



VYSOKÉ UČENÍ TECHNICKÉ V BRNĚ

BRNO UNIVERSITY OF TECHNOLOGY

FAKULTA PODNIKATELSKÁ

FACULTY OF BUSINESS AND MANAGEMENT

ÚSTAV EKONOMIKY

INSTITUTE OF ECONOMICS

TVORBA INVESTIČNÍHO PORTFOLIA NA ZÁKLADĚ VÝSLEDKU HOSPODAŘENÍ EMITENTŮ

CREATION OF AN INVESTMENT PORTFOLIO BASED ON THE ECONOMIC RESULTS OF THE ISSUERS

BAKALÁŘSKÁ PRÁCE

BACHELOR'S THESIS

AUTOR PRÁCE

AUTHOR

Michal Pernica

VEDOUCÍ PRÁCE

SUPERVISOR

Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

BRNO 2024

Zadání bakalářské práce

Ústav: Ústav ekonomiky
Student: **Michal Pernica**
Vedoucí práce: **Ing. Roman Ptáček, Ph.D.**
Akademický rok: 2023/24
Studijní program: Ekonomika podniku

Garantka studijního programu Vám v souladu se zákonem č. 111/1998 Sb., o vysokých školách ve znění pozdějších předpisů a se Studijním a zkušebním řádem VUT v Brně zadává bakalářskou práci s názvem:

Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů

Charakteristika problematiky úkolu:

Úvod
Vymezení problému a cíle práce
Metodika práce
Teoretická východiska práce
Analýza problému a současné situace
Vlastní návrhy řešení, přínos návrhů řešení
Závěr
Seznam použité literatury
Přílohy

Cíle, kterých má být dosaženo:

Cílem práce je vytvořit investiční portfolio pro českého retailového investora a vybrat vhodné nástroje k jeho dosažení, včetně posouzení hospodářských výsledků emitentů cenných papírů.

Základní literární prameny:

GLADIŠ, D. Akciové investice. 2., rozš. vyd. Praha: Grada Publishing. 2021. ISBN 978-80-271-3122-8.

REJNUŠ, O. Finanční trhy. 4., aktual. a rozš. vyd. Praha: Grada Publishing, 2014. ISBN 978-80-247-3671-6.

SIEGEL, J. Stocks for the long run. 4th edition. New York: Mc Graw Hill Education, 2014. ISBN 978-15-562-3804-8.

TŮMA, A. Ideální investiční portfolio. Jak dosáhnout investičního zenu. Praha: Grada Publishing, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.

Termín odevzdání bakalářské práce je stanoven časovým plánem akademického roku 2023/24

V Brně dne 4.2.2024

L. S.

prof. Ing. Alena Kocmanová, Ph.D.
garantka

doc. Ing. Vojtěch Bartoš, Ph.D.
děkan

Abstrakt

Tato bakalářská práce se zabývá na sestavením investičního akciového portfolia pro retailového investora. Práce je rozdělena do třech hlavních částí. V teoretické jsou vymezeny a definovány pojmy, které jsou esenciální pro pochopení problematiky této práce. Analytická část se zabývá analýzou jednotlivých společností a včetně výpočtu vnitřní hodnoty jejich akcií. V poslední, návrhové části, je na základě poznatků z analytické části vytvořeno investiční akciové portfolio pro modelového retailového investora.

Abstract

This bachelor's thesis focuses on the construction of an investment stock portfolio for a retail investor. The thesis is divided into three main parts. In the theoretical one, the concepts that are essential for understanding the issues of this thesis are defined and delineated. The analytical part deals with the analysis of individual companies and including the calculation of the intrinsic value of their shares. In the last, design part, an investment stock portfolio for a model retail investor is created based on the findings of the analytical part.

Klíčová slova

investice, investiční portfolio, cenné papíry, akcie, finanční výkazy

Keywords

investments, investment portfolio, securities, shares, financial statements

Bibliografická citace

PERNICA, Michal. *Tvorba investičního portfolia na základě výsledku hospodaření emitentů* [online]. Brno, 2024 [cit. 2024-04-28]. Dostupné z: <https://www.vutbr.cz/studenti/zav-prace/detail/159001>. Bakalářská práce. Vysoké učení technické v Brně, Fakulta podnikatelská, Ústav ekonomiky. Vedoucí práce Ing. Roman Ptáček, Ph.D.

Čestné prohlášení

Prohlašuji, že předložená bakalářská práce je původní a zpracoval jsem ji samostatně. Prohlašuji, že citace použitých pramenů je úplná, že jsem ve své práci neporušil autorská práva (ve smyslu zákona č. 121/2000 Sb., o právu autorském a o právech souvisejících s právem autorským).

V Brně dne 28. 4. 2024

Michal Pernica

autor

Poděkování

Rád bych poděkoval panu Ing. Romanu Ptáčkovi, Ph.D. za jeho čas a cenné rady, které mi poskytl při vedení této bakalářské práce. Dále bych rád poděkoval své rodině a blízkým, kteří mě podporují od začátku mého studia.

OBSAH

ÚVOD.....	12
CÍLE PRÁCE A METODY JEJÍHO ZPRACOVÁNÍ	13
Cíle práce.....	13
Postup a metody zpracování práce	13
Teoretická část	13
Praktická část	13
Návrhová část.....	13
Metodika práce	14
Profil investora.....	14
Sektory pro výběr akcií	14
Diverzifikace portfolia	14
Výběr a analýza jednotlivých společností.....	15
1 TORETICKÁ ČÁST	17
1.1 Portfolio	17
1.2 Cenné papíry	17
1.2.1 Členění dle délky životnosti	17
1.2.2 Členění na majetkové a dluhové	18
1.3 Podnikové akcie	18
1.3.1 Akcie kmenové.....	19
1.3.2 Akcie prioritní	19
1.4 Dividendy.....	20
1.5 Emitent.....	20
1.6 Investice	20
1.7 Riziko akciových investic	21
1.7.1 Riziko tržní.....	22
1.7.2 Riziko cenové.....	22
1.7.3 Měnové riziko	22
1.7.4 Riziko likvidity.....	22
1.8 Bezpečnostní polštář (margin of safety)	23

1.9	Trhy cenných papírů	24
1.9.1	Trhy primární a sekundární	24
1.9.2	Trhy veřejné a neveřejné	25
1.10	Finanční výkazy	26
1.10.1	Rozvaha (balance sheet).....	27
1.10.2	Výkaz zisků a ztrát (income statement)	27
1.10.3	Výkaz toků hotovosti (cash flow statement).....	27
1.11	Fundamentální analýza	28
1.12	Vertikální analýza	28
1.13	Horizontální analýza	28
1.14	Analýza poměrových ukazatelů	29
1.14.1	Zisk na akcii (Earnings per share, EPS).....	29
1.14.2	Běžná likvidita (Current ratio, CR).....	29
1.14.3	Dluh k vlastnímu kapitálu (Debt to equity ratio, DE).....	30
1.14.4	Rentabilita vlastního kapitálu (Return on ekvity, ROE)	30
1.14.5	Rentabilita investovaného kapitálu (Return on invested capital, ROIC)	30
1.14.6	Cena k zisku na akcii (Price to earnings ratio, PE)	30
1.14.7	Cena k tržbám (Price to sales ratio, PS).....	31
1.14.8	Čistá zisková marže (Net profit margin).....	31
1.14.9	Dividendový výnos (dividend yield, DY).....	31
1.15	Stanovení vnitřní hodnoty akcie	32
1.15.1	Metoda diskontovaného cash flow (DCF)	32
1.15.2	Návratnost investice.....	33
1.15.3	Index S&P 500.....	33
2	PRAKTICKÁ ČÁST	34
2.1	Apple Inc.....	34
2.1.1	Fundamentální analýza.....	35
2.1.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	37
2.2	Alphabet Inc.....	38
2.2.1	Fundamentální analýza.....	38
2.2.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	40
2.3	Visa Inc.	41

2.3.1	Fundamentální analýza.....	42
2.3.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	44
2.4	Broadcom Inc.....	44
2.4.1	Fundamentální analýza.....	45
2.4.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	47
2.5	The Procter & Gamble Company	48
2.5.1	Fundamentální analýza.....	48
2.5.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	50
2.6	The Home Depot Inc.....	51
2.6.1	Fundamentální analýza.....	51
2.6.2	Výpočet vnitřní hodnoty společnosti.....	53
2.7	ASML HOLDING NV	53
2.7.1	Fundamentální analýza.....	54
2.7.2	Výpočet vnitřní hodnoty společnosti.....	56
2.8	Accenture plc	57
2.8.1	Fundamentální analýza.....	57
2.8.2	Výpočet vnitřní hodnoty.....	59
2.9	Cisco Systems Inc.....	60
2.9.1	Fundamentální analýza.....	60
2.9.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie	62
2.10	PDD Holdings Inc.....	63
2.10.1	Fundamentální analýza	63
2.10.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	65
2.11	Nike Inc.....	66
2.11.1	Fundamentální analýza	67
2.11.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	69
2.12	Qualcomm Inc.....	69
2.12.1	Fundamentální analýza	70
2.12.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	72
2.13	Texas Instruments Inc.....	72
2.13.1	Fundamentální analýza	73
2.13.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	74

2.14	Caterpillar Inc.	75
2.14.1	Fundamentální analýza	76
2.14.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	78
2.15	UNITED PARCEL SERVICE INC.....	78
2.15.1	Fundamentální analýza	79
2.15.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	80
2.16	Applied Materials Inc.	81
2.16.1	Fundamentální analýza	82
2.16.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	83
2.17	Booking Holdings Inc.	84
2.17.1	Fundamentální analýza	85
2.17.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	87
2.18	Lockheed Martin Corporation	88
2.18.1	Fundamentální analýza	89
2.18.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	91
2.19	The TJX Companies, Inc.	91
2.19.1	Fundamentální analýza	92
2.19.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	94
2.20	Lam Research Corporation	94
2.20.1	Fundamentální analýza	95
2.20.2	Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie.....	97
3	NÁVRHOVÁ ČÁST	98
3.1	Návrh portfolia.....	98
3.2	Analýza technologického sektoru.....	100
3.3	Backtest Portfolia.....	102
3.4	Shrnutí.....	105
4	ZÁVĚR.....	106
	SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ	117
	SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK.....	118
	SEZNAM POUŽITÝCH ROVNIC	122

ÚVOD

Investování do akcií je mou velkou vášní a koníčkem, proto volba tématu pro mou bakalářskou práci nebyla nijak náročná. Napsání této práce pro mě znamenalo výzvu, ale také velké prohloubení znalostí v oblasti akcií, investic a fundamentální analýzy.

V dnešní době velké inflace se stávají investice čím dál důležitějším pojmem. Jediný způsob, jak porazit inflaci či alespoň zmírnit její dopad na naše úspory, je peníze investovat. Téma investic se tak pomalu ale jistě přesouvá do širšího povědomí běžných občanů, a to především kvůli ztrátě kupní síly jejich peněz za posledních pár let.

Další motivací k investování vlastních úspor je zajištění se na důchod. Toto je velké téma především pro mou generaci – generaci Z. S přibývajícím věkem průměrného Čecha a při pohledu na populační křivku České republiky je mnohým z nás jasné, že je současný důchodový systém neudržitelný. S vidinou nejistého důchodu je tak přirozené, že se lidé budou chtít zabezpečit na stáří sami. Ve spojení s již zmíněnou inflací je tak téměř nezbytné své peněžní prostředky investovat.

Naštěstí je v dnešní době investování snadnější než kdy jindy. Banky nabízejí klientům všemožné investiční produkty, po světě vzniká spousta investičních aplikací a brokerů, kteří nám umožňují investovat své peníze. Vydává se nespočet knih, článků a edukativních videí ze všech možných koutů investičního světa. A v neposlední řadě jsou dnes díky internetu dostupné takřka veškeré potřebné informace, a to v reálném čase.

CÍLE PRÁCE A METODY JEJÍHO ZPRACOVÁNÍ

Cíle práce

Hlavní cíl této bakalářské práce je vytvořit akciové portfolio pro dlouhodobého retailového investora na základě výsledků hospodaření emitentů, tak aby překonalo benchmark, kterým je v našem případě index S&P 500.

Postup a metody zpracování práce

Práce je rozdělena na tři hlavní části: teoretickou část, praktickou část a návrhovou část.

Teoretická část

Tato úvodní část se věnuje důkladnému vysvětlení klíčových teoretických aspektů, které jsou esenciální pro pochopení dané problematiky.

Praktická část

Tato část je věnována konkrétním podnikům a jejich analýze. Podle určitých kritérií byly vybrány dominantní podniky z několika sektorů, které byly následně podrobeny důkladné analýze.

Návrhová část

Závěrečná část této práce se zabývá návrhem portfolia založeném na výsledcích analýzy z předchozí části. Byly porovnány výsledky analýz jednotlivých firem, ze kterých byly následně vybrány ty, které se jeví jako nejvhodnější k sestavení investičního portfolia. Takto bylo sestaveno portfolio z akcií firem působících ve vybraných sektorech tak, aby bylo dosaženo dostatečné diverzifikace, ale zároveň překonávalo historický průměrný výnos indexu S&P 500 který činí 8,1 % ročně bez započtení dividend (1, s.18).

Tato část je stěžejní částí této bakalářské práce, jelikož je založena na spojení teorie a praktických poznatků a má reálný význam pro finanční analytiku a investory.

Metodika práce

V této části je popsán profil investora, pro kterého je toto portfolio vhodné a podrobně vysvětlena kritéria a postup pro analýzu akcií jednotlivých společností.

Profil investora

Portfolio je tvořeno pro menšího dynamického dlouhodobého investora s investičním horizontem 10-15 let, který chce uložit přebytečné finanční prostředky ve výši od 1000 000 do 25 000 000 CZK a dosáhnout nadprůměrných výnosů s cílem překonat index S&P 500 za cenu podstoupení vyššího rizika a volatility.

Sektory pro výběr akcií

Vybrány byly akcie výhradně z následujících sektorů:

- Technologie
- Finance
- Spotřební sektor
- Zdravotnictví
- Komunikační služby
- Průmyslové zboží a služby

Diverzifikace portfolia

Abychom docílili co možná nejvyššího výnosu za podstoupení co nejmenšího rizika, je nutné zvolit správné rozložení a diverzifikaci portfolia. K této problematice bylo přistupováno podle poznatků Daniela Gladiše. *„To nejlepší, v co můžeme doufat při široké diverzifikaci, jsou průměrné výsledky. Volatilita portfolia není ani jediné a zdaleka ani ne hlavní měřítko rizika. Domnívám se, že mnohem méně riskantní je soustředit se na pár dobrých investic, o nichž vím dostatečně mnoho a nerozměňovat tyto investice dalšími s průměrnými vyhlídkami. Koncept diverzifikace je důležitý, ale jeho význam je přeceňován. Investice do akcií společností, o nichž víme málo a jejichž vnitřní hodnota s porovnání s cenou neposkytuje dostatečný bezpečnostní polštář, jsou pravděpodobně mnohem riskantnější než zdánlivě nedostatečná diverzifikace.“* (1, s.25).

Správná míra diverzifikace by měla splňovat následující podmínky. Musí snížit dopad chyb z jednotlivých investic na únosnou míru, nesmí mít zbytečný negativní dopad na výnosnost portfolia, musí být prakticky proveditelná a lehce zvládnutelná. Ideální je tedy mít v portfoliu 12-15 různých akcií (1, s.25). Podle toho je přistupováno i při skladbě portfolia v této práci.

Výběr a analýza jednotlivých společností

Jelikož není v ničíh silách znát, či dokonce zanalyzovat všechny veřejně obchodovatelné firmy, existuje mnoho způsobů, jakým lze zúžit výběr jednotlivých podniků pro jejich bližší analýzu a potencionální investici. Nejrozšířenějším způsobem je tzv screening, při kterém se společnosti filtrují pomocí předem stanovených kritérií.

Protože je investiční horizont mnou sestaveného portfolia velmi dlouhý a cílem je držet jednotlivé akcie ideálně co možná nejdéle, vybíral jsem ze společností s co největší udržitelnou konkurenční výhodou a moatem. V případě této práce tak byla kritéria ke screeningu stanovena dle následujícího textu.

„Warren Buffet říká, že investování není o tom, které odvětví bude mít menší nebo větší vliv na společnost, ani o tom, jak které odvětví poroste, ale o tom, určit, zda konkrétní společnost má nějakou konkurenční výhodu a především, zda je tato výhoda dlouhodobě udržitelná. Buffet to dále přirovnává k hledání pevnosti, kolem níž je velký vodní příkop plný krokodýlů a piraní, což ji činí nedobytnou. V angličtině říká, že hledá společnosti, které mají kolem sebe „moat“ (2, s.149).

Nejlepším indikátorem přítomnosti moat a trvale udržitelné konkurenční výhody u společnosti jsou vysoké výnosy kapitálu, tedy především výnos vlastního jmění (ROE) a výnos investovaného kapitálu (ROIC). S tím přicházejí i vysoké marže a vysoké volné cashflow. Společnosti, které se mohou pyšnit těmito vlastnostmi, často podnikají v odvětvích, ve kterých jsou velké bariéry vstupu. Ty nabývají mnoha podob jako například vysoká počáteční investice, patentované technologie, regulace, jedinečnost aktiv či síla značky. Mezi tyto sektory se řadí například spotřební sektor, technologie, finance, obchod a podobné. Naopak u aerolinií, oceláren, automobilových společností, telekomunikací, ropných a těžebních společností je šance na nalezení hledaného moatu minimální (2, s.149-150).

Mnohé z těchto společností bývají svými jedinečnými vlastnostmi mezi investory známé a tomu bohužel v některých případech může odpovídat i jejich poněkud větší valuace a násobky zisku, za které se obchodují. Pokud jsme ale dlouhodobí investoři a akcie máme v plánu držet celé roky, potom ve výsledku převáží dobrá ekonomika společnosti a přebije levně vypadající cenu akcií u společností průměrných či podprůměrných (11, s.162).

Filtrování akcií tedy proběhlo následovně. Vybíráno bylo z firem listovaných na burzách NASDAQ a NYSE, které mají ROE vyšší než 25, ROIC vyšší než 20 a P/E nižší než 35. Tímto způsobem byly vyfiltrovány firmy, které mají vysoké výnosy vlastního kapitálu a zároveň jsou obchodované za přijatelný násobek zisků. Z firem, které prošly tímto filtrem, jsem pak vybral 20 největších dle tržní kapitalizace a ty jsem pak zanalyzoval.

Po výběru 20 největších společností, které prošly filtrem burz, sektorů a poměrových ukazatelů, byla provedena důkladná analýza výsledků hospodaření společností, na jejímž základě bylo vybráno 12 nejvhodnějších titulů, ze kterých je vytvořeno navrhované akciové portfolio.

U každé ze společností byla provedena fundamentální analýza na podnikové úrovni. V rámci ní byla provedena finanční analýza pro zjištění finančního zdraví firem a jeho trendu v čase. Součástí analýzy je také pohled na poměrové ukazatele jako je P/E, Net profit margin, Current ratio, ROE, ROIC a debt to equity ratio. Nakonec byla vypočítána vnitřní hodnota akcie pomocí metody diskontovaného cash flow a tržního násobku (terminal multiple) s odhadem výnosnosti investice.

Fundamentální analýza byla provedena pouze na podnikové úrovni, neboť bylo vybíráno z podniků listovaných výhradně na burzách v USA, tedy na jednom z nejvyspělejších trhů světa a zároveň byly vybrány ty nejlepší společnosti dle stanovených ukazatelů.

Veškeré společnosti byly analyzovány mezi rokem 2019 a 2023. Screening akcií podle stanovených kritérií proběhl 13.1 2024 a byl proveden pomocí screeningové aplikace Trading View.

Všechny výše uvedené termíny a metriky jsou podrobně vysvětleny v teoretické části práce.

1 TORETICKÁ ČÁST

Tato část se věnuje podrobnému vysvětlení pojmů spojených s investováním, které jsou nezbytné k porozumění problematice této bakalářské práce.

1.1 Portfolio

Portfoliem se v ekonomii rozumí soubor akcií, cenných papírů a jiných investičních aktiv, která vlastní jeden investor nebo investiční instituce s vidinou dosažení svých finančních cílů. Cílem investičního portfolia je optimalizovat výnos a riziko tak, aby odpovídaly potřebám investora (3, s.15).

1.2 Cenné papíry

Cenné papíry jsou listiny, které reprezentují určitý nárok vlastníka. Představují tak majetkovou nebo peněžní pohledávku vůči emitentovi, který cenný papír vydal. Hlavní význam těchto cenných papírů se skrývá především v tom, že emitent získá finanční prostředky, které potřebuje ke svému fungování a věřitel může investovat volné finanční prostředky a zhodnocovat je tím (4).

Existuje více způsobů, jak cenné papíry dělit, nejběžnější dělení je ale podle délky jejich životnosti (splatnosti) a dělení na majetkové a dluhové cenné papíry.

Z hlediska délky životnosti lze investiční cenné papíry rozdělit na cenné papíry peněžního trhu a cenné papíry kapitálového trhu (5, s.184).

1.2.1 Členění dle délky životnosti

1.2.1.1 Cenné papíry peněžního trhu

Cenné papíry peněžního trhu jsou krátkodobé cenné papíry, jejichž doba životnosti nebývá v okamžiku jejich emise více než jeden rok.

Kvůli krátké době jejich životnosti řadíme do této kategorie především krátkodobé dluhopisy. I přesto že se většinou jedná o veřejně obchodovatelné cenné papíry, bývají po uvedení na primární trh obchodovány především formou veřejných OTC trhů (tzv. přes přepážku) nebo formou přímých smluvních obchodů (5, s.184).

1.2.1.2 Cenné papíry kapitálového trhu

Za cenné papíry kapitálového trhu se považují ty, které mají dobu splatnosti vyšší než jeden rok, přičemž může být i neomezená. Z toho vyplývá, že se mezi ně řadí jak dlouhodobé dluhopisy, tak cenné papíry majetkové, především akcie. Protože se jedná o cenné papíry dlouhodobé, bývá pravidlem, že u všech významných emisí je zaručena obchodovatelnost, a to především na organizovaných burzách (5, s.185).

1.2.2 Členění na majetkové a dluhové

1.2.2.1 Majetkové cenné papíry

Za majetkové cenné papíry jsou všeobecně považovány především podnikové akcie. Zakoupením akcie investor majetkově vstupuje do akciové společnosti a nabývá práv akcionáře jako společníka (5, s.185).

1.2.2.2 Dluhové cenné papíry

Za dluhové cenné papíry považujeme různé druhy krátkodobých i dlouhodobých dluhopisů. Jsou to cenné papíry dokladující vypůjčení peněžních prostředků investora, který jejich koupí získá právo na předem stanovený úrok a také na vrácení zapůjčeného obnosu za předem stanovených podmínek. Na světovém finančním trhu existuje velké množství rozdílných druhů dluhopisů, záleží především na legislativě jednotlivých zemí, a také na vlastnostech, které jsou stanoveny v podmínkách jednotlivých dluhopisů (5, s.185).

1.3 Podnikové akcie

Hlavní význam podnikových neboli korporátních akcií je především v tom, že emitováním a následným prodejem na primárním trhu si je akciová společnost schopna opatřit potřebné peněžní prostředky, které nemusí vracet. Na druhé straně jsou akcie velmi lákavé pro mnoho investorů, jelikož jsou všeobecně považovány za výnosnější než dluhopisy. Hlavním motivem akciových investorů bývá vedle dosažení běžných výnosů, tedy dividend, také dosažení výnosů kapitálových, které jsou spojeny se změnami jejich tržních cen. Díky tomu slouží akciový trh krom dlouhodobých investorů také

spekulantům na růst či pokles kurzů, a to přidává do trhu značnou likviditu. S tím souvisí možnost investovat jakékoli obnosy peněžních prostředků na libovolnou dobu.

Vyplácení dividend a případný růst cen neboli kurzů akcií v dlouhém horizontu závisí především na hospodářských výsledcích jejich emitentů, tedy jednotlivých akciových společností. Proto je praktická část této práce zaměřena především na analýzu výsledků hospodaření jednotlivých akciových společností.

Ve finančním světě existuje mnoho druhů akcií, které se liší vlastnostmi a z nich vyplývajícími právy. Záleží především na legislativě daného státu, jak benevolentní při emitování akcií je a také na akcionářích, jaké druhy akcií odsouhlasí v rámci stanov dané společnosti. Přesto lze vypožorovat, že prakticky ve všech zemích jsou akcie rozlišovány na kmenové a prioritní (5, s.186).

1.3.1 Akcie kmenové

Vlastnictví kmenových akcií investorovi zpravidla přináší tři základní práva:

- Právo účastnit se valných hromad, pokládat na nich návrhy a hlasovat silou počtu hlasů úměrné počtu držených akcií.
- Právo na podíl ze zisku vygenerovaný společností, tedy dividendy.
- Právo na podíl na likvidačním zůstatku společnosti.

Vlastnictvím kmenových akcií se investoři vystavují rizikům, jako jsou nejisté zisky firem a na ně reagující cena akcie, či dokonce krach samotného podniku. Pokud dojde ke krachu společnosti, jsou z aktiv nejprve zaplaceny dluhy. Pokud po zaplacení zůstanou nějaké peněžní prostředky, mají z pravidla nárok na svůj podíl majitelé prioritních akcií, až poté jsou na řadě držitelé akcií kmenových. Proto vlastníci kmenových akcií mají vždy právo hlasovat na valné hromadě o záležitostech týkajících se řízení společnosti od složení jejího managementu až po strategické plány a rozhodnutí (5, s.186).

1.3.2 Akcie prioritní

Prioritní neboli preferenční akcie kombinují základní vlastnosti kmenových akcií a dluhopisů. Při jejich emitování se zvyšuje vlastní kapitál akciové společnosti, ale nemění se stávající poměr hlasovacích práv a takto získané peněžní prostředky se nemusejí v budoucnu vracet. Většinou se tedy jedná o akcie bez hlasovacích práv, svým držitelům

ovšem poskytují jiné výhody. To bývají zejména předem smluvené dividendy stanovené pevně jako určité procento z nominální hodnoty, nebo v návaznosti na vývoj určené úrokové sazby, na které má držitel nárok bez ohledu na zisk společnosti. Výhodou je také přednostní právo na podíl na likvidačním zůstatku (5, s.187).

1.4 Dividendy

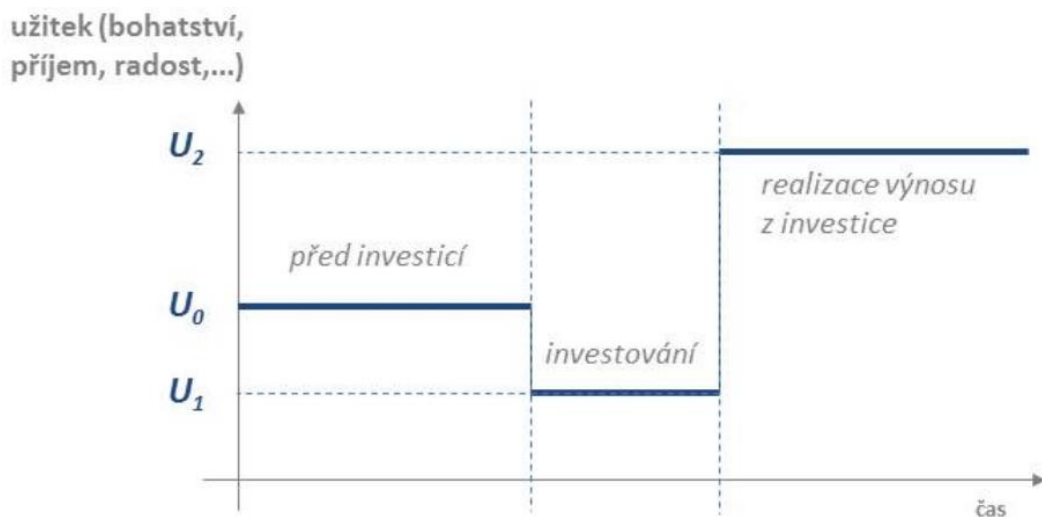
Dividenda představuje část zisku, kterou společnost vyplácí svým akcionářům. O dividendě a její výši rozhoduje představenstvo společnosti a je k tomu zapotřebí souhlas akcionářů. Vyplácení dividend však není povinné (6).

1.5 Emitent

Emitent cenných papírů je společnost, která vydá cenné papíry především za účelem získání finančních prostředků (7).

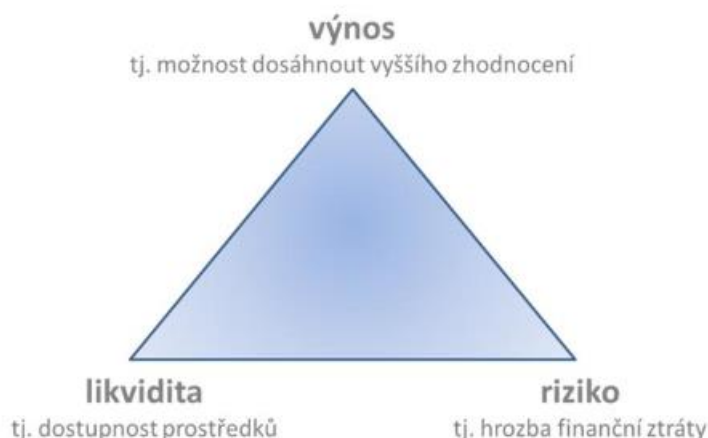
1.6 Investice

Investice znamená odložení současné spotřeby za účelem vyššího zisku v budoucnu. Je to tedy využití finančních prostředků s cílem jejich budoucího zhodnocení.



Graf č. 1 Investice
(zdroj: 8)

S investicí je také neodmyslitelně spjaté riziko ztráty části či celého vloženého kapitálu. V investičním světě často platí vzájemná souvislost mezi výnosností akcie, její rizikovostí a její přeměnitelností na hotovostní peněžní prostředky, tedy likviditou. Od rizika, které při investici podstupujeme, se zpravidla odvíjí i její výnosnost. Tedy čím větší výnosnost investice můžeme očekávat, tím rizikovější tato investice je. Z toho vyplývá, že důsledkem eliminace rizika při investování, tedy například přechod investora od akcií k dluhopisům, bývá většinou nižší výnos. Stejně pravidlo platí i pro likviditu, pokud investor požaduje vysokou likviditu jeho investice, zpravidla musí počítat s nižším výnosem. Likviditu a výnosnost se tak snaží každý investor maximalizovat a riziko minimalizovat. V ekonomii je tato skutečnost označována jako tzv. investiční trojúhelník (8).



Graf č. 2 Investiční trojúhelník
(zdroj: 8)

1.7 Riziko akciových investic

Při investici do akcií investor vždy podstupuje určité riziko ztráty investovaného kapitálu. Před provedením investice je tedy potřeba znát rizika, která mohou naši investici ovlivnit. Rizika, která mohou ať už krátkodobě či trvale naše investice ovlivnit, jsou následující (9).

1.7.1 Riziko tržní

Tržní riziko koreluje s makroekonomickým prostředím. Jsou to tedy různé regulace, právo, daňové reformy či ekonomické a globální změny, které mohou negativně ovlivnit hospodaření společností. Ekonomické změny, inflace, úrokové sazby, to vše může mít vliv na vývoj na trhu a ceny akcií tak mohou být v kratším časovém horizontu velmi volatilní. Toto riziko může investor snížit, bude-li investovat v zemích se stabilní ekonomikou a dobře fungujícím právním systémem s důrazem na ochranu soukromého vlastnictví (9).

1.7.2 Riziko cenové

Cenové riziko je spojené s konkrétní investicí či podnikem. Ovlivňují ho faktory jako hospodářské výsledky dané společnosti, konkurenční tlaky, změny strategie a vedení podniku. Na základně těchto informací ceny (kurzy) akcií kolísají a v případě nepříznivého výhledu firmy je na akcie vyvíjen tlak. Cenové riziko může investor snížit především diverzifikací mezi aktivy, v případě akciového portfolia pak pomocí diverzifikace a výběrem více akcií z různých sektorů podnikání, které jsou na sebe co nejméně korelované (9).

1.7.3 Měnové riziko

Tomuto riziku je investor vystaven, pokud investuje v jiné než domácí měně. Pokud dojde k poklesu kurzu měny, ve které byla provedena investice, v porovnání s domácí měnou, dojde i k poklesu hodnoty investice samotné (9).

1.7.4 Riziko likvidity

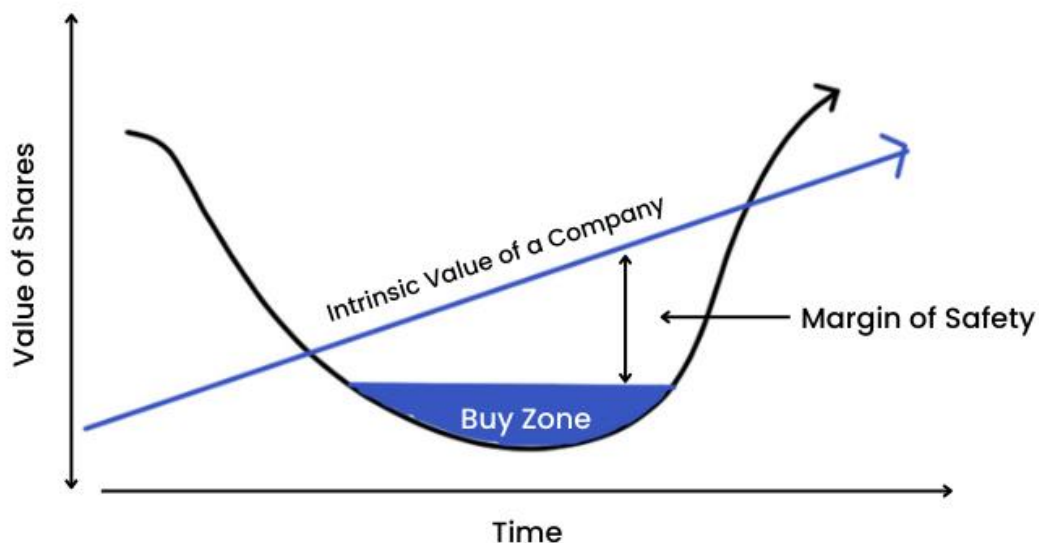
Likvidita trhu ukazuje, jak snadno lze akcie prodat a nakoupit. V případě, že je na trhu velmi malá likvidita a je pouze pár kupujících nebo prodávajících, kteří by byli ochotni obchodovat, může docházet ke změnám cen nebo k problémům s provedením transakcí. Těmto problémům se lze vyhnout zaměřením se na akcie, které jsou běžně obchodovány s vysokým objemem a orientací na větší a rozvinutější trhy s velkou likviditou (9).

1.8 Bezpečnostní polštář (margin of safety)

„Bezpečnostní polštář je absolutně nezbytná součást všech inteligentních investic. Dokonce bych šel ještě dál a řekl, že pokud investice nezahrnuje dostatečný bezpečnostní polštář, pak se vůbec nejedná o investici, ale o spekulaci“ (2, s.81).

Jelikož se každý investor snaží o minimalizaci rizik spojených se ztrátou jeho investovaného kapitálu, měl by znát a využívat principy bezpečnostního polštáře. Hlavní myšlenka bezpečnostního polštáře spočívá v nakoupení akcií pod cenou, než jakou si investor spočítal, že má akcie hodnotu. Tím investor vykompenzuje případné nedokonalosti a chyby v jeho výpočtech. Čím větší margin of safety investor použije, tím větší je to obrana proti možným chybám a také tím větší výnos může očekávat.

Velikost bezpečnostního polštáře závisí na každé investici a investorovi zvlášť. Čím vyšší hranici si investor stanoví, tím těžší pro něj bude vyhledat příležitosti, kam své peněžní prostředky investovat. O to lepší investiční výsledky však může očekávat (1, s.22).



Graf č. 3 margin of safety
(Zdroj: 10)

1.9 Trhy cenných papírů

Na trzích cenných papírů se mohou běžně obchodovat jak krátkodobé cenné papíry peněžního trhu, tak především dlouhodobé cenné papíry trhu kapitálového. Ty jsou zde obchodovány především proto, že splatnost dlouhodobých cenných papírů, tedy akcií a dluhopisů, bývá zpravidla velice dlouhá, nebo má nekonečnou životnost (5, s.47).

1.9.1 Trhy primární a sekundární

Trhy cenných papírů je možné rozlišovat na trhy primární a sekundární, podle toho, zda se jedná o nové emise poprvé uváděné na finanční trh nebo se obchoduje s již dříve vydanými cennými papíry (5, s.48).

1.9.1.1 Primární trh cenných papírů

Hlavní funkce primárního trhu je získávání nových peněžních zdrojů a jejich přeměna na zdroje dlouhodobé. Při prodeji cenných papírů na primárním trhu plynou finanční prostředky přímo jejich emitentovi, který je prodává svým prvním nabyvatelům. Investorům jsou na oplátku prodány nově emitované cenné papíry.

Primární trh je velmi úzce spjatý s trhem sekundárním. Zájem investorů o nově emitované akcie na primárním trhu je odvozený od vývoje tržních cen podobných nebo těch samých cenných papírů obchodovaných na trhu sekundárním (5, s.48).

1.9.1.2 Sekundární trh cenných papírů

Sekundární trh slouží k prodeji a nákupu již dříve do oběhu uvedených cenných papírů. Jeho funkce tak spočívá v zajišťování likvidity a stanovování tržních cen cenných papírů. Investorům tak nabízí snadnou možnost, jak přeměnit své cenné papíry zpět na hotovost a naopak. U dlouhodobých cenných papírů je sekundární trh objemově mnohem rozsáhlejší než trh primární, je tomu tak především kvůli skutečnosti že se zde opakovaně obchodují cenné papíry, které na primárním trhu mohou být prodány pouze jednou (5, s.48).

1.9.2 Trhy veřejné a neveřejné

Obchody na trzích primárních a sekundárních mohou probíhat na dvou typech trhů. Jsou to především trhy veřejné, ovšem ale také trhy neveřejné. Na veřejných trzích mohou obchodovat všichni potencionální zájemci a cenné papíry jsou tak obvykle prodány za nejvyšší nabídnutou cenu. Trhy neveřejné umožňují obchodovat pouze jednomu či několika kupcům, kteří obchodují na základě dohodnutých podmínek (5, s.48).

1.9.2.1 Veřejné trhy cenných papírů

Veřejné trhy se rozlišují na veřejné trhy primární a veřejné trhy sekundární, přičemž problematika tohoto rozdělení již byla vysvětlena v předchozím odstavci. Veřejné trhy sekundární pak lze dále rozdělit na trhy organizované a neorganizované (5, s.48).

1.9.2.1.1 Veřejné sekundární organizované trhy

Mezi organizovanými trhy rozlišujeme mezi trhy burzovními a neburzovními.

Burzovní trhy jsou ve vyspělých zemích esenciální součástí ekonomiky a tržního prostředí a přispívají k utváření systému investičních instrumentů, které jsou na nich obchodované. Po celém světě existuje mnoho různě zaměřených burz, některé velmi významné, některé méně. Všechny však mají nezastupitelnou funkci, která spočívá ve skutečnosti, že se na nich utváří kurzy, kterými se řídí nejen všechny ostatní podobně zaměřené sekundární trhy, ale i trhy primární. Čím významnější jednotlivé burzy jsou, tím se na nich obchoduje větší množství kvalitnějších a světově známých a uznávaných cenných papírů, což na ony burzy přinese i potřebnou likviditu. Za ty nejvýznamnější burzy jsou v současné době považovány především burzy akciové, poté také kurzy komoditní (5, s.49).

Mimo trhy burzovní funguje ve vyspělých zemích také velké množství organizovaných mimoburzovních trhů, které vykazují podobnou činnost jako burzy, ovšem nemají její status. Tyto instituce jsou označovány za organizátory mimoburzovních trhů a jedná se jak o soukromé obchodní systémy obchodních institucí, tak o trhy disponující licenci udělenou regulátorem (5, s.49).

1.9.2.1.2 Veřejné sekundární neorganizované trhy

Na těchto zpravidla méně regulovaných trzích, se obchoduje zejména prostřednictvím institucí, obchodníků s cennými papíry a bank. Jedná se o takzvané OTC trhy (z anglického over the counter) neboli prodej přes přepážku. Obchodníci, kteří chtějí nakoupit či prodat cenný papír, tak dělají zpravidla skrze svou banku nebo obchodníka s cennými papíry (tzv. brokera) (5, s.49).

1.9.2.2 Neveřejné trhy cenných papírů

Na těchto trzích jsou obchody uzavírány smlouvou, a to buď osobní, nebo zprostředkovanou dohodou kupující a prodávající strany, kdy prodávající nabízí cenné papíry jednotlivci nebo neomezenému počtu osob. Stejně tak jako trhy veřejné lze trhy neveřejné dělit na primární a sekundární.

Na neveřejných trzích primárních se obchodují tzv. uzavřené emise. Emitent zde domluví s investory prodej nově emitovaných cenných papírů, jejich následné uvedení do oběhu je poté jen oznámeno jako skutečnost.

Na trzích neveřejných sekundárních se cenné papíry prodávají a nakupují přímo mezi jejich vlastníky a potenciálními kupci. Obchody probíhají pomocí specializovaných zprostředkovatelů nebo přímo mezi obchodníky, a to pomocí smluvní dohody zúčastněných stran (5, s.50).

1.10 Finanční výkazy

Základem pro stanovení hodnoty akcie jsou data o společnosti obsažená v jejích finančních výkazech. Finanční výkazy dávají obrázek o stavu společnosti a výsledcích jejich podnikatelské činnosti. Každý člověk, který přijde do kontaktu s investicemi do akcií, by se měl ve finančních výkazech vyznat a měl by s nimi umět pracovat (1, s.36).

Pro pochopení problematiky ohodnocování cen akcií je nezbytné znát základy účetnictví a s ním spojené finanční výkazy. Mezi tři základní výkazy se řadí rozvaha, výkaz zisku a ztrát, výkaz toků hotovosti.

1.10.1 Rozvaha (balance sheet)

V rozvaze je obsažen výpis veškerých aktiv, pasiv a vlastního kapitálu společnosti k určitému datu, zpravidla ke konci měsíce nebo roku. V rozvaze vždy musí platit následující rovnice: $Aktiva = Pasiva + Vlastní kapitál$. Tyto dvě strany musí být vždy v rovnováze. Jakákoli změna hodnoty aktiv se tedy musí promítnout i do hodnot pasiv a vlastního kapitálu. Aktiva jsou v rozvaze zpravidla řazena podle jejich likvidity, tedy nejprve krátkodobá aktiva, poté aktiva dlouhodobá. Pasiva se také řadí podle likvidity. Nejdříve tedy krátkodobá, poté dlouhodobá, a nakonec vlastní kapitál. Rozvaha tak dává investorovi jasný přehled o finančním zdraví společnosti a tom, co společnost vlastní, jaké má dluhy a také co je kapitál akcionářů (1, s.37).

1.10.2 Výkaz zisků a ztrát (income statement)

Tento finanční výkaz zobrazuje přehled o výnosech a nákladech společnosti za určité období. Jednou z nejdůležitějších informací obsažených ve výkazu zisků a ztrát je výsledek hospodaření, tedy čistý zisk společnosti nebo ztráta. Výkaz zisků a ztrát je zpravidla sestaven tak, aby bylo možno vysledovat vliv jednotlivých činností na zisk podniku. Jako první jsou uvedeny tržby, od kterých se následně odečítají různé položky, jako jsou provozní náklady, úroky, daně a jiné náklady. Tímto způsobem se následně dojde k výsledku hospodaření. U veřejně obchodovaných firem se také uvádí údaje o zisku na akcii neboli EPS (earnings per share) a o dividendách (1, s.37).

1.10.3 Výkaz toků hotovosti (cash flow statement)

V tomto výkazu se nachází informace o příjmech a výdajích rozdělených do třech hlavních aktivit společnosti: provozu, investic a financování. Ve výkazu je uveden celkový přírůstek nebo úbytek hotovosti, a to dohromady i pro každou část zvlášť. Pomocí výkazu toků hotovosti je potencionální investor schopný odhadnout budoucí toky hotovosti, zhodnotit finanční výsledky rozhodování managementu a určit, zda je společnost v budoucnu schopna platit dividendy svým akcionářům a splácet dluhy svým věřitelům (1, s.38).

1.11 Fundamentální analýza

Fundamentální analýza je považována za jeden z nejkompexnějších přístupů k určení vnitřní hodnoty akcií, což je hodnota, kterou má akcie podle investorů na základě finančních a ekonomických faktorů spojených s konkrétní společností a prostředím, ve kterém působí. Tato metoda je klíčovým nástrojem pro investory, kteří se zajímají o dlouhodobé investice a chtějí pochopit, zda jsou akcie atraktivní investiční příležitostí. Fundamentální analýza se soustředí na analýzu základních faktorů, které ovlivňují výkonnost a hodnotu společnosti.

Tato metoda poskytuje podrobný pohled na finanční výkazy společnosti, abychom zjistili, jak je společnost finančně stabilní, zda dosahuje ziskovosti a jaký má růstový potenciál. Dále zahrnuje analýzu makroekonomických faktorů, konkurence v daném odvětví a strategii a plány společnosti.

Existuje mnoho různých přístupů k fundamentální analýze a několik modelů a postupů, které mohou být použity k určení vnitřní hodnoty akcií. Každý investor může mít svůj vlastní přístup k této analýze a upřednostňovat určité metody a ukazatele. Celkově však fundamentální analýza hraje důležitou roli při investování a pomáhá investorům porozumět společnostem a akciím, do kterých chtějí investovat, a rozhodovat na základě objektivních dat a informací (11).

1.12 Vertikální analýza

Vertikální analýza je jedním z nejdůležitějších nástrojů ke zkoumání a vyhodnocování finančního zdraví a výkonnosti společnosti. Pomocí této metody se zkoumá struktura finančních výkazů, to umožňuje identifikovat, jaký podíl tvoří jednotlivé položky z celkových aktiv, pasiv nebo tržeb. Tímto způsobem lze zjistit důležité poměry nezbytné k analýze společnosti (12).

1.13 Horizontální analýza

Dalším z klíčových nástrojů k porozumění finančním aspektům firmy, je analýza horizontální. Ta zkoumá, o kolik jednotek či procent se změnila příslušná hodnota v průběhu času. Pomocí této metody je tak možné identifikovat trendy jednotlivých

položek. Analýza se provádí na základě historických finančních výkazů za několik po sobě jdoucích období (12).

1.14 Analýza poměrových ukazatelů

Aby si investor dokázal udělat lepší a přehlednější obrázek o společnosti a také pro srovnání se společnostmi jinými, dají se z finančních výkazů vypočítat určité poměrové ukazatele. Ty hlavní a nejpoužívanější v rámci analýzy akcií jsou následující (1, s.48).

1.14.1 Zisk na akcii (Earnings per share, EPS)

EPS je pravděpodobně jedním z nejčastěji uváděných ukazatelů a najdeme ho ve výkazu zisku a ztráty. Tento ukazatel tedy znamená čistý zisk společnosti připadající na jednu akcii. Vypočítá se vydělením čistého zisku společnosti připadajícího na kmenové akcie počtem vydaných kmenových akcií ve stejném roce (1, s.48).

$$EPS = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{počet akcií v oběhu}}$$

Rovnice č. 1: Zisk na akcii

(Zdroj: 14, s. 161)

1.14.2 Běžná likvidita (Current ratio, CR)

CR je nejpoužívanější ukazatel, který se vztahuje ke krátkodobým aktivům a pasivům. Dává představu o krátkodobé likviditě společnosti. Vypočítá se vzájemným vydělením krátkodobých aktiv a pasiv (1).

$$CR = \frac{\text{krátkodobá aktiva}}{\text{krátkodobá pasiva}}$$

Rovnice č. 2: Běžná likvidita

(Zdroj: 1)

1.14.3 Dluh k vlastnímu kapitálu (Debt to equity ratio, DE)

DE ukazuje celkovou míru zadlužení společnosti a poměr financování pomocí vlastního kapitálu a prostřednictvím dluhů. Vypočítá se vydělením celkového dluhu společnosti jejím vlastním kapitálem (1, s.48).

$$DE = \frac{\text{celkový dluh}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rovnice č. 3: Dluh k vlastnímu kapitálu
(Zdroj:1)

1.14.4 Rentabilita vlastního kapitálu (Return on equity, ROE)

Tento důležitý ukazatel slouží k určení vztahu mezi čistým ziskem a vlastním kapitálem. Vypočítá se vydělením čistého zisku společnosti minus dividendy k preferenčním akciím a vlastního kapitálu (1, s.49).

$$ROE = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{vlastní kapitál}}$$

Rovnice č. 4: Návratnost vlastního kapitálu
(Zdroj: 1)

1.14.5 Rentabilita investovaného kapitálu (Return on invested capital, ROIC)

ROIC poskytuje informaci o tom, jak efektivně je společnost schopna využívat svůj investovaný kapitál ke generování zisku (19).

$$ROIC = \frac{\text{čistý provozní zisk po zdanění}}{\text{investovaný kapitál}}$$

Rovnice č. 5 Rentabilita investovaného kapitálu
(Zdroj: 15)

1.14.6 Cena k zisku na akcii (Price to earnings ratio, PE)

PE ratio je u akcií důležitým a jedním z nejvíce používaných ukazatelů. Ukazuje, jaký násobek za společnost platíme k ceně její akcie. Získá se jako poměr ceny akcie a zisku

na akcii (EPS). Pokud by zisk společnosti byl v budoucnu stabilní, pak lze PE chápat také jako návratnost investice v letech (12, s.46).

$$PE = \frac{\text{cena akcie}}{\text{zisk na akcii}}$$

Rovnice č. 5: Cena k zisku na akcii
(Zdroj: 14, s. 160)

1.14.7 Cena k tržbám (Price to sales ratio, PS)

Price to sales ratio je poměr ceny akcie k tržbám společnosti připadajícím na jednu akcii. Vypočítá se vydělením ceny akcie tržbami společnosti na jednu akcii (1, s.49).

$$PS = \frac{\text{cena akcie}}{\text{tržby na jednu akcii}}$$

Rovnice č. 6: Cena k tržbám na akcii
(Zdroj: 1)

1.14.8 Čistá zisková marže (Net profit margin)

Tento ukazatel měří ziskovou efektivitu společnosti tím, jak velký podíl tržeb zůstane společnosti po odečtení veškerých nákladů. Marže se uvádí v procentech a vypočítá se pomocí vydělení čistého zisku tržbami a vynásobením stem (14).

$$\text{čistá zisková marže} = \frac{\text{čistý zisk}}{\text{tržby}} \times 100$$

Rovnice č. 7: Čistá zisková marže
(Zdroj: 14, s. 85)

1.14.9 Dividendový výnos (dividend yield, DY)

Dividendový výnos ukazuje poměr dividendy vyplácené na jednu akcii. Je to tedy ta část hodnoty, která se vrací akcionářům zpět ve formě dividend. Vypočítá se vydělením dividendy na jednu akcii kurzem akcie.

$$DY = \frac{\text{dividendy na akcii}}{\text{cena akcie}}$$

Rovnice č. 8: Dividendový výnos
(Zdroj: 1)

1.15 Stanovení vnitřní hodnoty akcie

„Základem úspěšného investování je kupovat akcie za ceny, které jsou podstatně nižší než jejich skutečné hodnoty“ (2, s.30). Ke stanovení vnitřní hodnoty akcií se používají různé oceňovací metody, které se snaží najít vnitřní hodnotu akcie. Je třeba si však uvědomit, že vnitřní hodnotu v podstatě nelze stanovit přesně, neboť se při výpočtu hodnoty téměř vždy pracuje s odhady, které se týkají budoucnosti. Odhad hodnoty akcie, je tedy vždy velmi subjektivní a záleží na tom, jaké oceňovací modely se a vstupní hodnoty do nich se použijí. Nicméně i přes tyto všechny výhrady je zapotřebí výpočet vnitřní hodnoty provést, jelikož alespoň jeho přibližnou hodnotu potřebujeme k tomu, abychom ji mohli porovnat s cenou akcie a zjistit, jestli mezi těmito hodnotami leží dostatečně velký bezpečnostní polštář, který vykompenzuje možné výchyly a nedokonalosti výpočtu (2, s.30).

Modelů na výpočet vnitřní hodnoty existuje celá řada. Teoreticky nejsprávnější cesta k ocenění aktiv včetně akcií je pokusit se stanovit budoucí toky hotovosti a poté je vyčíslit na jejich současnou hodnotu. O to se snaží metoda Diskontovaného cash flow (2, s.31).

1.15.1 Metoda diskontovaného cash flow (DCF)

Metoda diskontovaného cash flow se řadí mezi základní oceňovací metody. Pomocí DCF modelů se investor snaží předpovědět budoucí toky hotovosti, které k němu přicházejí díky vlastnictví akcie a diskontovat je určitou úrokovou sazbou, aby dostal jejich současnou hodnotu neboli vnitřní hodnotu akcie (1, s.51).

$$DCF = \sum_{t=1}^n \frac{CF_t}{(1+r)^t}$$

Rovnice č. 9: DCF model
(Zdroj: 1, s.52)

- DFC – diskontované cash flow (hodnota akcie)
- n – životnost akcie
- CF_t – tok hotovosti v periodě t
- r – diskontní sazba zohledňující požadovaný výnosy

1.15.2 Návratnost investice

Tento vzorec je založen na principu složeného úročení, který je základním konceptem ve financích. Je velmi užitečný pro široké spektrum finančních výpočtů, včetně výpočtu budoucí hodnoty investic a návratnosti investic.

$$r = \left(\frac{FV}{P} \right)^{\frac{1}{n}} - 1$$

Rovnice č. 10: Návratnost investice
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 16)

- r – diskontní sazba zohledňující požadovaný výnosy (návratnost investice)
- FV – budoucí hodnota
- P – současná hodnota
- n – počet období úročení

1.15.3 Index S&P 500

Index S&P 500 je americký akciový index sledující výkonnost 503 velkých společností obchodovaných na burzách NYSE a NASDAQ. Jedná se o jeden z nejsledovanějších akciových indexů na světě. Index je sestavován společností S&P Global na základě několika kritérií, mezi které se řadí například tržní kapitalizace, finanční zdraví, či likvidita. Tento index je také často používán ke srovnání výkonnosti investičních fondů či jednotlivých portfolií (17).

2 PRAKTICKÁ ČÁST

V této části byl nejprve proveden screening akcií podle zmíněných kritérií a vybráno 20 největších firem dle tržní kapitalizace, v potaz byly brány pouze firmy z předem stanovených sektorů.

Následně byla u všech akcií provedena fundamentální analýza a odhad výnosnosti akcie.

Jelikož historický průměrný výnos indexu S&P 500 činí 8,1 % ročně bez započtení dividend a cílem je tento index překonat, byla u všech výpočtů pomocí metody diskontovaného cash flow použita diskontní sazba zaokrouhlená na 9 % (1, s.18).

Výpočet diskontovaného cash flow je proveden mezi lety 2024 a 2033. Hodnota posledního roku je poté vynásobena očekávanou hodnotou P/E (terminal multiple) posledního roku. Celý výsledek je následně vydělen počtem akcií v oběhu, čímž je dosaženo zjištění současné vnitřní hodnoty akcie (18).

Veškeré hodnoty zadávané do tabulek a rovnic jsou v Amerických dolarech (USD)

Seznam firem, jejichž akcie, byly dne 13.1 2024 vybrány dle uvedených kritérií:

- Apple
- Google
- Visa
- Broadcom
- Procter & Gamble
- Home Depot
- ASML
- Accenture
- Cisco
- PDD Holdings
- Nike
- Qualcomm
- Texas Instruments
- Caterpillar
- UPS
- Applied Materials
- Booking
- Lockheed Martin
- TJX Companies
- Lam Research

2.1 Apple Inc.

Společnost Apple Inc. je americký technologický gigant, jehož akcie se obchodují na burze NASDAQ (19).

Apple spadá od sektoru technologií, přesněji spotřební elektroniky. Zaměřuje se na vývoj a prodej mobilních telefonů, počítačů a příslušenství. Velkou část jejich businessu také tvoří poskytování softwaru a služeb ke svým produktům, jako jsou například streamovací platformy a cloud.

Společnost Apple sídlí v Kalifornii, kde byla v roce 1976 založena Stevem Jobsem, Stevem Wozniakem a Ronaldem Waynem. V roce 1980 společnost vstoupila na burzu a o 17 let později vydala pod vedením Steva Jobse svůj první mobilní telefon s názvem Iphone, který dodnes tvoří většinu tržeb společnosti. Po rezignaci Steva Jobse v roce 2011 převzal funkci CEO Tim Cook, který je na pozici dodnes (19; 20).

2.1.1 Fundamentální analýza

V následující tabulce jsou uvedena důležitá data z let 2019-2023, která jsou podkladem k dalším výpočtům a analýzám společnosti. Veškerá data jsou uvedena v milionech USD.

Tabulka č. 1: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Apple Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 21)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	338 516	323 888	351 002	352 755	352 358
Vlastní kapitál	90 488	65 339	63 090	50 672	62 146
Cizí zdroje	248 028	258 549	287 912	302 083	290 437
Krátkodobá aktiva	162 819	143 713	134 836	135 405	143 566
Celkový dluh	108 047	122 278	136 522	132 480	123 930
Tržby	260 174	274 515	365 817	394 328	383 285
Čistý zisk	55 256	57 411	94 680	99 803	96 995
Volný peněžní tok	58 900	73 370	92 950	111 440	99 580
Počet akcií v oběhu	18 471	17 352	16 701	16 216	15 744

Tabulka č. 2 Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Apple Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 21)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	1,19	1,87	2,16	2,61	1,99
Zisk na akcii	2,99	3,31	5,67	6,15	6,16
Čistá zisková marže	21,2%	20,9%	26%	25%	25%
ROE	61,1%	88%	150%	197%	156%
ROIC	25,8%	30,0%	51,7%	55,7%	56,5%

V následujících tabulkách nalezneme procentuální změny vybraných dat v jednotlivých letech.

Tabulka č. 3: Procentuální změny dat z tabulky č. 1 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 21)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	-4,3%	8,4%	0,5%	-0,1%
Vlastní kapitál	x	-27,8%	-3,4%	-19,7%	22,6%
Cizí zdroje	x	4,2%	11,4%	4,9%	-3,9%
Krátkodobá aktiva	x	-11,7%	-6,2%	0,4%	6,0%
Celkový dluh	x	13,2%	11,6%	-3,0%	-6,5%
Tržby	x	5,5%	33,3%	7,8%	-2,8%
Čistý zisk	x	3,9%	64,9%	5,4%	-2,8%
Volný peněžní tok	x	24,6%	26,7%	19,9%	-10,6%
Počet akcií v oběhu	x	-6,1%	-3,8%	-2,9%	-2,9%

Tabulka č. 4: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.2 letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 21)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	56,73%	15,63%	20,82%	-23,73%
Zisk na akcii	x	10,6%	71,3%	8,6%	0,1%
Čistá zisková marže	x	-1,5%	23,8%	-2,2%	0,0%
ROE	x	43,9%	70,8%	31,2%	-20,8%
ROIC	x	16,5%	72,3%	7,8%	1,4%

Při prvním pohledu na tabulku můžeme vyčíst, že aktiva (pasiva) společnosti rostou pozvolným tempem a jsou z větší části financovány cizími zdroji. Mírně rostl také dluh společnosti a dluh k vlastnímu kapitálu se od roku 2019 téměř zdvojnásobil. Dobrou zprávou může být, že se v roce 2022 společnost rozhodla svůj dluh snížit na nynější hodnotu DE 1,99. Pokud porovnáme zadlužení s krátkodobými aktivy společnosti, vidíme, že by společnost neměla mít problém svůj dluh kdykoli splatit. Z této stránky se tedy Apple jeví velmi stabilně.

Vidíme také, že tržby, čistý zisk a free cash flow dynamicky rostou. Důsledkem toho roste také zisk na akcii, což je pro akcionáře stěžejní. Tomu také napomáhá fakt, že klesá počet akcií v oběhu, což je zřejmě zapříčiněno zpětnými odkupy akcií. Oba ukazatele výnosu kapitálu, tedy ROE a ROIC vzrostli z už tak poměrně vysokých čísel na ještě větší, naznačuje dobrý moat společnosti a jejich skvělou alokaci kapitálu, to podtrhává čistá zisková marže Applu, která se dlouhodobě pohybuje kolem 25 %.

V roce 2023 vidíme u většiny hodnot pokles, ten je z mého pohledu spíše výjimkou, způsobenou makroekonomickou situací ve světě, která přinesla řadu výzev jako je vysoká inflace a úrokové sazby, omezení dodávek materiálu a celková geopolitická nejistota (22; 23).

Momentální P/E ratio je na hodnotě 30,33 což je poměrně vysoké, vezmeme-li ale v potaz finanční zdraví a stabilitu podniku společně s jeho růstem, dá se vyšší valuace očekávat.

2.1.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Vzhledem k volnému peněžnímu toku, jehož průměrný roční růst mezi lety dosahoval lehce přes 12 %, stanovil jsem v mém modelu meziroční růst mezi 1. a 5. rokem 12 % a mezi 5. a 10. rokem růst o 10 % ročně. Vzhledem k vyspělosti firmy a mírnému zpomalení jejího růstu očekávám snížení násobku zisků, tuto hodnotu jsem tedy nastavil na 20, což lze vzhledem k dnešnímu P/E 30 považovat za dostatečně konzervativní valuaci. Při odečtení 15 % bezpečnostního polštáře, který má za cíl eliminovat případné nepřesnosti při výpočtu, je vnitřní hodnota akcie 178,02 \$.

Tabulka č. 5: Výpočet hodnoty akcie společnosti Apple Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 21)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	Míra růstu		
Volný peněžní tok	99580,00	111530	124913	139903	156691	175494	193043	212348	233582	256941	282635	5138814,9	12%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	102321	105137	108031	111004	114059	115105	116161	117227	118303	119388	2170690,9	9%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	3297427											20,0	9%	očekávané P/E

Počet akcií v oběhu	15744
vnitřní hodnota akcie	\$209,44
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$178,02

Dnešní cena činí 185,68 \$. Tudíž je akcie společnosti Apple dražší, nežli bychom potřebovali pro dosažení minimálně 9 % ročního zhodnocení.

2.2 Alphabet Inc.

Alphabet Inc. je americká holdingová společnost, pod kterou mimo jiné spadá technologický gigant Google. Společnost se obchoduje na burze NASDAQ (24).

Alphabet spadá do sektoru komunikačních služeb a krom internetového vyhledávače poskytuje také řadu služeb a produktů jako jsou například mapy, streamovací platforma YouTube, reklamní služba AdSense, Google play, operační systém pro chytré telefony Android a v neposlední řadě cloudové služby Google cloud.

Společnost Google založila v roce 1996 dvojice studentů Larry Page a Sergey Brin, kterým se podařilo vytvořit efektivní webový vyhledávač založený na algoritmech. V roce 1997 byla zaregistrována doména Google a o rok později vznikla společnost Google Inc. V roce 2015 proběhla restrukturalizace společnosti a Google se stal součástí holdingu Alphabet Inc. CEO společnosti je Sundar Pichai, který v roce 2019 nahradil v jeho funkci Larryho Page, ten je ale společně se svým spoluzakladatelem stále členem představenstva a významným akcionářem (24).

2.2.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 6: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Alphabet Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 25)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	275 990	319 616	359 268	365 264	402 392
Vlastní kapitál	201 442	222 544	251 635	256 144	283 379
Cizí zdroje	74 467	97 072	107 633	109 120	119 013
Krátkodobá aktiva	152 578	174 296	188 143	164 795	171 530
Celkový dluh	16 082	27 872	28 508	29 997	29 867
Tržby	161 857	182 527	257 637	282 836	307 394
Čistý zisk	34 343	40 269	76 033	59 972	73 795
Volný peněžní tok	30 972	42 843	67 012	60 010	69 495
Počet akcií v oběhu	13 745	13 482	13 219	12 807	12 433

Tabulka č. 7: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Alphabet Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 25)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,08	0,13	0,11	0,12	0,11
Zisk na akcii	2,50	2,99	5,75	4,68	5,94
Čistá zisková marže	21,2%	22,1%	30%	21%	24%
ROE	17,0%	18%	30%	23%	26%
ROIC	16,2%	16,6%	28,4%	20,7%	23,7%

Tabulka č. 8: Procentuální změny dat z tabulky č. 6 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 25)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	15,8%	12,4%	1,7%	10,2%
Vlastní kapitál	x	10,5%	13,1%	1,8%	10,6%
Cizí zdroje	x	30,4%	10,9%	1,4%	9,1%
Krátkodobá aktiva	x	14,2%	7,9%	-12,4%	4,1%
Celkový dluh	x	73,3%	2,3%	5,2%	-0,4%
Tržby	x	12,8%	41,2%	9,8%	8,7%
Čistý zisk	x	17,3%	88,8%	-21,1%	23,0%
Volný peněžní tok	x	38,3%	56,4%	-10,4%	15,8%
Počet akcií v oběhu	x	-1,9%	-2,0%	-3,1%	-2,9%

Tabulka č. 9: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.7 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 25)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	56,88%	-9,54%	3,37%	-10,00%
Zisk na akcii	x	19,5%	92,6%	-18,6%	26,8%
Čistá zisková marže	x	4,0%	33,8%	-28,2%	13,2%
ROE	x	6,1%	67,0%	-22,5%	11,2%
ROIC	x	3,0%	70,5%	-27,2%	14,6%

V tabulkách můžeme vidět, že aktiva společnosti rostou tempem lehce přes 10 procent ročně a jsou tvořeny především vlastním kapitálem. Celkový dluh mezi lety 2019 a 2020 vzrostl o více než 70 % procent, což je číslo, u kterého je třeba zpozornět. Nicméně při bližším pohledu zjistíme, že je zadluženost podniku velmi malá a dluh k vlastnímu

kapitálu se celé období pohybuje na úrovních o kolo 0,1. V tomto ohledu se tedy Alphabet jeví více než dobře, tomu napomáhá i fakt, že krátkodobá aktiva několikanásobně převyšují celkový dluh společnosti.

Tržby, čistý zisk a volný peněžní tok rostou velmi pěkným tempem. Vidíme také, že mezi roky 2020 a 2021 došlo k prudkému nárůstu profitability, to mohlo být zapříčiněno pandemií Covid 19, díky které vzrostlo užívání internetových služeb Alphabetu. V roce 2022 se situace stabilizovala, a ačkoli vidíme, že čistý zisk a volný peněžní tok oproti roku předchozímu klesl, společnost doručila velmi solidní výsledky, červená čísla jsou tedy pouze v návaznosti na extrémně dobrá a krátkodobě neudržitelná čísla roku předchozího. Zisk na akcii také roste velmi pěkným tempem a počet akcií v oběhu se v důsledku zpětných odkupů pozvolna snižuje. Od roku 2019 vzrostlo také ROE a ROIC a ustálilo se na hodnotách přes 20 %.

Hodnota P/E činí 24,87, což je nemalé číslo, nicméně firma stabilně doručuje velmi dobré výsledky, roste svižným tempem a nemá téměř žádný dluh. Vezmeme-li v potaz i fakt, že se Alphabet momentálně obchoduje na stejných násobcích zisku jako průměr firem v indexu S&P 500, může se jednat o zajímavou investiční příležitost (26).

2.2.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok Alphabetu rostl za období průměrně okolo 20 % ročně, míra růstu na prvních 5 let je tedy stanovena na 20 %, na dalších 5 let jsem stanovil roční růst na konzervativních 10 %. Očekávané P/E pro terminální hodnotu jsem určil 20, což je téměř o 5 nižší nežli současná hodnota P/E, která činí 24,87. To znamená, že výpočet kalkuluje se snížením valuace společnosti, v případě zvýšení násobku zisků by byl efekt na cenu akcie pouze pozitivní a dosáhli bychom většího zhodnocení, nežli uvádí výpočet, což z pozice investora rozhodně není nežádoucí.

Tabulka č. 10: Výpočet hodnoty akcie společnosti Alphabet Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 25)

											Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	20%	růst 1-5 let
69495	83394	100073	120087	144105	172926	190218	209240	230164	253181	278499	5063613,2	10%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	76508	84229	92729	102087	112390	113421	114462	115512	116571	117641	2138924,9	9%	diskontní míra
Vnitřní hodnota	3184476											20,0	očekávané P/E

Počet akcií v oběhu	12433
vnitřní hodnota akcie	\$256,13
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$217,71

Hodnota akcie se zahrnutím 15 % bezpečnostního polštáře a s požadovaným výnosem 9 % ročně činí 217,71\$, pokud bychom akcii koupili za dnešních 144,42\$, byla by roční návratnost investice 13,4 %.

2.3 Visa Inc.

Společnost Visa Inc. je jeden z dvou největších poskytovatelů platebních karet na světě. Byla založena v roce 1970 a sídlí ve městě Foster v USA. Název firmy vzniknul akronymem ze slov Visa International Service Association.

Business firmy je poměrně jednoduchý. Visa poskytuje elektronicky platební systém, který umožňuje zákazníkům platit digitálně platebními kartami. Debetní a kreditní karty však nevydává samotná společnost, ale vydávají je banky a finanční instituce. Poskytovatelé služeb a maloobchodníci potom využívají platební terminály, pomocí kterých mohou držitelé karty Visa platit. Společnost ručí za hladké provedení platební transakce a za to si účtuje poplatek, který tvoří její majoritní příjem (27).

2.3.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 11: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Visa Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 28)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	72 574	80 919	82 896	85 501	90 449
Vlastní kapitál	34 684	36 210	37 589	35 581	38 683
Cizí zdroje	37 890	44 709	45 307	49 920	51 766
Krátkodobá aktiva	20 970	27 645	27 607	30 205	33 532
Celkový dluh	16 729	24 640	21 551	21 292	21 295
Tržby	22 977	21 846	24 105	29 310	32 653
Čistý zisk	12 080	10 866	10 311	14 957	17 273
Volný peněžní tok	12 028	9 704	14 522	17 879	19 696
Počet akcií v oběhu	2 150	2 115	2 105	2 063	2 022

Tabulka č. 12: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Visa Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 28)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,48	0,68	0,57	0,60	0,55
Zisk na akcii	5,62	5,14	4,90	7,25	8,54
Čistá zisková marže	52,6%	49,7%	42,8%	51,0%	52,9%
ROE	34,8%	30,0%	27,4%	42,0%	44,7%
ROIC	26,5%	21,6%	22,96%	27,13%	30,97%

Tabulka č. 13: Procentuální změny dat z tabulky č. 11 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 28)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	11,5%	2,4%	3,1%	5,8%
Vlastní kapitál	x	4,4%	3,8%	-5,3%	8,7%
Cizí zdroje	x	18,0%	1,3%	10,2%	3,7%
Krátkodobá aktiva	x	31,8%	-0,1%	9,4%	11,0%
Celkový dluh	x	47,3%	-12,5%	-1,2%	0,0%
tržby	x	-4,9%	10,3%	21,6%	11,4%
Čistý zisk	x	-10,0%	-5,1%	45,1%	15,5%
Volný peněžní tok	x	-19,3%	49,6%	23,1%	10,2%
počet akcií v oběhu	x	-1,6%	-0,5%	-2,0%	-2,0%

Tabulka č. 14: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.12 letch
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 28)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	41,08%	-15,75%	4,37%	-8,01%
Zisk na akcii	x	-8,6%	-4,7%	48,0%	17,8%
Čistá zisková marže	x	-5,4%	-14,0%	19,3%	3,7%
ROE	x	-13,8%	-8,6%	53,2%	6,2%
ROIC	x	-18,7%	6,5%	18,2%	14,2%

Z výše uvedených tabulek můžeme vyčíst, že aktiva společnosti v uplynulých letech zpozdolna rostla a ve sledovaném období se zvětšila téměř o čtvrtinu. Aktiva jsou z necelých 60 % tvořena cizími zdroji a dluh k vlastnímu kapitálu (D/E) se stabilně pohybuje okolo 0,6. Celkové zadlužení společnosti mezi lety 2019 a 2020 stouplo téměř o polovinu, v roce 2021 však snížila společnost o rok dříve nabraný dluh o 12,5 % a od té doby zadluženost stagnuje. Krátkodobá aktiva bez problému pokryjí všechen dluh společnosti, a tak bychom mohli konstatovat, že z hlediska zadluženosti má společnost výborné výsledky.

Tržby, čistý zisk a volný peněžní tok rostou hezkým tempem a od roku 2019 vzrostly o více než 40 %. Výjimkou je pouze rok 2020, kdy se veškeré tyto metriky nacházely v červených číslech. Celkový počet akcií v oběhu se každým rokem snižuje, a to napomáhá růstu zisku na akcii, který ve sledovaném období vzrostl o více než 50 %. Ukazatele výnosů kapitálu ROE a ROIC ve sledovaném období také vzrostly a nachází se na hladinách 44,7 % a 30,9 %. Zisková marže společnosti dlouhodobě dosahuje 52 %. Z tohoto pohledu tedy Visa také vykazuje vynikající výsledky.

P/E ratio je 30,4, což se dá považovat za vysoké hodnoty. Ovšem vzhledem k velmi dobré finanční stabilitě společnosti, jejímu rostoucímu trendu a takřka oligopolnímu postavení, ve kterém zabírá podíl na trhu přes 60 %, se dají očekávat vyšší násobky zisků, než nabízí průměr firem v indexu S&P 500. To dosvědčuje i fakt, že momentálně vyšší valuace není žádnou výjimkou, nýbrž spíše pravidlem, jelikož průměrné P/E, za které se společnost obchodovala za posledních 10 let, dosahuje 31,82 %. Ve stejném období se akcie Visa zhodnotila takřka o 500 %, což odpovídá průměrnému ročnímu zhodnocení lehce přes 19

%. Společnost pravidelně reportuje silné finanční výsledky a její už tak velmi silný podíl na trhu se každým rokem zvětšuje. Momentální P/E ratio je nepatrně nižší než průměr za poslední dekádu. To vše nasvědčuje tomu, že by investice do akcií společnosti Visa mohla být i nadále velmi profitabilní záležitostí (29; 30).

2.3.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok společnosti rostl ve sledovaném období průměrným ročním růstem přes 12 %. Stanovil jsem tedy jeho růst v 1.-5. roce na 12 % a v 5.-10. roce na 7 %. Očekávané P/E ratio je 25, což je nižší oproti jeho průměru i současné hodnotě o více než 5 bodů. Počítá se tedy s případným stlačením násobku zisku, pokud by k němu nedošlo, bude efekt na naši investici pouze pozitivní.

Tabulka č. 15 Výpočet hodnoty akcie společnosti Visa Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 28)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	19696	22060	24707	27671	30992	34711	37141	39741	42523	45499	48684	1137478,7	12%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	20238	20795	21367	21956	22560	22146	21740	21341	20949	20565	480483,3	480483,3	7%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	694139												9%	diskontní míra
													25,0	očekávané P/E

Počet akcií v oběhu	2022
vnitřní hodnota akcie	\$343,29
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$291,80

Momentální hodnota akcie počítající s 15 % bezpečnostním polštářem, při diskontní míře 9 % činí 291,8\$. Pokud bychom tedy nakoupili akcii za momentální tržní cenu 264,17\$, bude naše průměrné zhodnocení 10,09 % ročně.

2.4 Broadcom Inc.

Broadcom Inc. je Americká technologická společnost, jejíž akcie jsou listovány na burze Nasdaq. Společnost spadá do sektoru polovodičů a zabývá se navrhováním a výrobou široké škály čipů pro sítě, bezdrátovou komunikaci, úložiště, video a audio zařízení, datová centra a další. Společnost také poskytuje softwarové řešení a služby pro doplnění hardwarových produktů jako je například správa úložišť či kybernetická bezpečnost (31).

Společnost vznikla v roce 1961 jako polovodičová divize firmy Hewlett-Packard, od které se později oddělila a působila na trhu samostatně. V průběhu let společnost provedla

několik akvizic a vyrostla do dnešní podoby. Sídlo Broadcomu nalezneme v Palo Alto v Kalifornii, kde na pozici CEO působí Hock Tan (31).

2.4.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 16: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Broadcom Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 32)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	67 493	75 933	75 570	73 249	72 861
Vlastní kapitál	24 941	23 874	24 962	22 709	23 988
Cizí zdroje	42 523	52 032	50 581	50 540	48 873
Krátkodobá aktiva	9 917	11 895	16 586	18 504	20 847
Celkový dluh	32 798	41 689	40 273	39 978	39 648
Tržby	22 597	23 888	27 450	33 203	35 819
Čistý zisk	2 724	2 960	6 736	11 495	14 082
Volný peněžní tok	9 353	11 598	13 321	16 312	17 633
Počet akcií v oběhu	398	407	413	418	414

Tabulka č. 17: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Broadcom, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 32)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	1,32	1,75	1,61	1,76	1,65
Zisk na akcii	6,84	7,27	16,31	27,50	34,01
Čistá zisková marže	12,1%	12,4%	24,5%	34,6%	39,3%
ROE	10,9%	12,4%	27,0%	50,6%	58,7%
ROIC	7,13%	6,4%	12,80%	20,07%	24,07%

Tabulka č. 18: Procentuální změny dat z tabulky č. 16 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 32)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	12,5%	-0,5%	-3,1%	-0,5%
Vlastní kapitál	x	-4,3%	4,6%	-9,0%	5,6%
Cizí zdroje	x	22,4%	-2,8%	-0,1%	-3,3%
Krátkodobá aktiva	x	19,9%	39,4%	11,6%	12,7%
Celkový dluh	x	27,1%	-3,4%	-0,7%	-0,8%
Tržby	x	5,7%	14,9%	21,0%	7,9%
Čistý zisk	x	8,7%	127,6%	70,7%	22,5%
Volný peněžní tok	x	24,0%	14,9%	22,5%	8,1%
Počet akcií v oběhu	x	2,3%	1,5%	1,2%	-1,0%

Tabulka č. 19: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.17 let

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 32)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	32,79%	-7,61%	9,12%	-6,11%
Zisk na akcii	x	6,3%	124,3%	68,6%	23,7%
Čistá zisková marže	x	2,8%	98,0%	41,1%	13,6%
ROE	x	13,5%	117,6%	87,6%	16,0%
ROIC	x	-10,4%	100,3%	56,8%	19,9%

Při nahlédnutí do tabulek vidíme, že aktiva (pasiva) společnosti ve sledovaném období vzrostly pouze minimálně a jsou takřka ze dvou třetin tvořeny cizími zdroji. Celkový dluh společnosti narostl mezi lety 2019 a 2020 o 27 %, od té doby jej společnost každým rokem mírně snižuje. Dluh k vlastnímu kapitálu (D/E) se pohybuje o kolo hodnot 1,7, ovšem pokud by bylo nutné, společnost by neměla mít problém v kratším časovém horizontu svůj dluh splatit, pouze krátkodobými aktivy by totiž pokryla polovinu svého dluhu.

Tržby ve sledovaném období rostly ročně o více než 12 %, u volného peněžního toku to bylo dokonce přes 17 %. Fenomenálně rostla především ziskovost společnosti, kdy mezi lety 2020 a 2021 vzrostl čistý zisk o 127 % a následující rok o dalších 70 %. Průměrný roční růst čistého zisku mezi sledovaným obdobím tak dosahuje 57 %. Velmi rychlý růst tak zaznamenal i zisk na akcii, který se od roku 2019 zvětšil pětkrát. Počet akcií se průměrně každým rokem navýšil o 0,8 %. Ukazatele rentability kapitálu také rostly velmi hezkým tempem a podtrhávají tak krásný růst ziskovosti Broadcomu. ROE se nachází na

hladinách 58 %, ROIC na 24 %. Stejně tak na tom byla i čistá zisková marže společnosti, která vzrostla z 12 % na 39 %. Za poslední roky tedy vidíme, že management společnosti začal opravdu výrazně tlačit na růstu ziskovosti, a každým rokem doručuje silné a stabilní výsledky.

Hodnota P/E na úrovních 33,63, je poměrně vysoká a z velké části souvisí s nárůstem ceny akcie, která poslední roky reagovala nejen na zvýšení profitability společnosti, ale také se z velkou pravděpodobností svezla na vlně přicházející umělé inteligence, pro její vývoj jsou totiž polovodiče nepostradatelnou záležitostí (33).

2.4.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok Broadcomu rostl průměrně 14 % ročně, ve výpočtu je tudíž jeho míra růstu mezi 1. a 5. rokem určena jako 14 % s očekávaným zpomalením růstu mezi 5. a 10. rokem na 10 % ročně. Očekávané P/E je 25, tedy podstatně níže, nežli je jeho současná hodnota či sektorový průměr, díky tomu bude výpočet méně náchylný v případě poklesu valuace podniku.

Tabulka č. 20: Výpočet hodnoty akcie společnosti Broadcom Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 32)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	17633	20102	22916	26124	29781	33951	37346	41081	45189	49707	54678	1242685,5	14%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	18442	19288	20173	21098	22066	22268	22472	22679	22887	23097	524923,8	10%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	739392											9%	diskontní míra	
												25,0	očekávané P/E	

Počet akcií v oběhu	414
vnitřní hodnota akcie	\$ 1 785,97
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 1 518,08

Hodnota akcie se započtením 15 % bezpečnostního polštáře činí 1518,08\$, tedy výrazně níže, nežli současná tržní cena 1107,68\$. Při koupi akcie za současnou tržní cenu by byla průměrná roční návratnost 12,59 %.

2.5 The Procter & Gamble Company

Procter & Gamble spadá do sektoru spotřebního zboží, její akcie se obchodují na burze NYSE.

Společnost je globálním lídrem ve výrobě spotřebního zboží a nabízí širokou škálu produktů v oblasti krásy, zdraví, osobní péče a péče o domácnost včetně známých značek jako je Pampers, Gillette, Oral-B či Head & Shoulders.

Historie firmy sahá až do roku 1837, kdy byla založena Williamem Procterem a Jamesem Gamblerem ve městě Cincinnati, kde sídlí do dnes. Pozici CEO ve společnosti zastává od roku 2021 Jon R. Moeller (34).

2.5.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 21: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Procter & Gamble Co.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 35)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	115 095	120 700	119 307	117 208	120 829
Vlastní kapitál	47 579	46 878	46 654	46 854	47 065
Cizí zdroje	67 516	73 822	72 653	70 354	73 764
Krátkodobá aktiva	30 011	32 927	33 132	33 081	35 756
Celkový dluh	30 092	35 611	32 838	32 293	35 424
Tržby	67 684	70 950	76 118	80 187	82 006
Čistý zisk	3 897	13 027	14 306	14 742	14 653
Volný peněžní tok	12 289	14 360	15 626	13 677	13 832
Počet akcií v oběhu	2 505	2 478	2 428	2 394	2 362

Tabulka č. 22: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Procter & Gamble Co.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 35)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,63	0,76	0,70	0,69	0,75
Zisk na akcii	1,56	5,26	5,89	6,16	6,20
Čistá zisková marže	5,8%	18,4%	18,8%	18,4%	17,9%
ROE	8,2%	27,8%	30,7%	31,5%	31,1%
ROIC	54,00%	18,8%	20,32%	21,04%	20,67%

Tabulka č. 23: Procentuální změny dat z tabulky č. 21 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 35)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	4,9%	-1,2%	-1,8%	3,1%
Vlastní kapitál	x	-1,5%	-0,5%	0,4%	0,5%
Cizí zdroje	x	9,3%	-1,6%	-3,2%	4,8%
Krátkodobá aktiva	x	9,7%	0,6%	-0,2%	8,1%
Celkový dluh	x	18,3%	-7,8%	-1,7%	9,7%
Tržby	x	-57,7%	7,3%	5,3%	2,3%
Čistý zisk	x	234,3%	9,8%	3,0%	-0,6%
Volný peněžní tok	x	16,9%	8,8%	-12,5%	1,1%
Počet akcií v oběhu	x	-1,1%	-2,0%	-1,4%	-1,3%

Tabulka č. 24: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 22 letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 35)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	20,11%	-7,34%	-2,08%	9,20%
Zisk na akcii	x	237,9%	12,1%	4,5%	0,7%
Čistá zisková marže	x	218,9%	2,4%	-2,2%	-2,8%
ROE	x	239,3%	10,3%	2,6%	-1,0%
ROIC	x	-65,1%	7,9%	3,5%	-1,8%

Z výše uvedených dat vidíme, že aktiva (pasiva) společnosti za sledované období stagnují a pohybují se v rozhraní přibližně 11500 a 12000 miliony dolary. Aktiva jsou financována z 61 % cizími zdroji. Celkový dluh společnosti se také mění jen velmi zanedbatelně. Dluh k vlastnímu kapitálu je na hodnotě 0,75 a bez problému ho pokryjí i pouze krátkodobá aktiva. Zadlužení tedy společnost rozhodně netrápí.

Tržby, čistý zisk i volný peněžní tok rostou pozvolným jednociferným tempem a počet akcií v oběhu se každým rokem snižuje průměrně o 1,5 %. Díky tomu roste hezkým stabilním tempem i zisk na akcii. Dobře si společnost vede z pohledu ukazatelů rentability kapitálu, které se v posledních letech daří mírně zvyšovat. ROE se momentálně pohybuje na hladině 31,1 % a ROIC na 20,67 %. Čistá zisková marže společnosti se dlouhodobě drží okolo 18 %.

Určité zkreslení výkazů má na svědomí rok 2019, kdy zisk společnosti rapidně poklesl zisk primárně kvůli jednorázové, nehotovostní úpravě účetních hodnot goodwillu a obchodního jména divize Gillette Shave Care ve výši 8 miliard dolarů. Celkově zaznamenala společnost za fiskální rok 2019 snížení čistého zisku na akcii o 61 % (36).

P/E společnosti je na hodnotách 25, což je v podstatě stejné jako nynější průměr firem v indexu S&P 500 (26).

Procter & Gamble se tedy dá považovat za velmi stabilní, vyspělou společnost, se zdravou mírou zadlužení a mírným každoročním růstem tržeb a zisku. Nedá se předpokládat, že by zisk společnosti rostl svižným dvojciferným číslem, tak jako tomu bylo u předchozích technologických firem, navzdory tomu by však mohl investorům přinášet hezké stabilní zhodnocení.

2.5.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Vzhledem k vyspělosti společnosti a jejímu pomalému růstu stanovil jsem růst volného peněžního toku v období prvních pěti let na 7 % a od 5. do 10 roku 5 % ročně. Se zohledněním stability a její nepříliš měnící se tendenci jsem ponechal koncový poměr P/E na nynějších 25.

Tabulka č. 25: Výpočet hodnoty akcie společnosti The Procter & Gamble Company

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 34)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	13832	14800	15836	16945	18131	19400	20370	21389	22458	23581	24760	589523,4	7%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	13578	13329	13084	12844	12609	12146	11700	11271	10857	10459	249021,1		5%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	370899												9%	diskontní míra
													25,0	očekávané P/E

Počet akcií v oběhu	2362
vnitřní hodnota akcie	\$ 157,03
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 133,47

Vidíme, že při minimální požadované výnosnosti 9 % ročně a se zohledněním bezpečnostního polštáře ve výši 15 %, bychom museli akcii nakoupit za 133,47\$, tudíž levněji, nežli je její současná tržní cena 150,6 \$, za tuto cenu tak není investice atraktivní.

2.6 The Home Depot Inc.

The Home Depot Inc spadá do spotřebního sektoru a její akce jsou kótované na burze NYSE.

Home Depot je největší maloobchodní řetězec působící po celé Severní Americe, specializující se na prodej nářadí, stavebních materiálů, a zahradních potřeb. Společnost byla založena v roce 1978 Bernardem Marcusem a Arthurem Blankem ve městě Atlanta v Georgii, kde sídlí dodnes. Pozici COE ve společnosti od roku 2022 zastává Ted Decker (37).

2.6.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 26: Vybraná data z výročních zpráv společnosti The Home Depot Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 38)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	51 236	70 581	71 876	76 445	76 530
Vlastní kapitál	-3 116	3 299	-1 696	1 562	1 044
Cizí zdroje	54 352	67 282	73 572	74 883	75 486
Krátkodobá aktiva	19 810	28 477	29 055	32 471	29 775
Celkový dluh	37 377	43 422	46 269	50 364	52 243
Tržby	110 225	132 110	151 157	157 403	152 669
Čistý zisk	11 242	12 866	16 433	17 105	15 143
Volný peněžní tok	11 045	16 376	14 005	11 496	17 946
Počet akcií v oběhu	1 077	1 077	1 035	1 016	991

Tabulka č. 27: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The Home Depot Inc
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 38)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	-12,00	13,16	-27,28	32,24	50,04
Zisk na akcii	10,44	11,95	15,88	16,84	15,28
Čistá zisková marže	10,2 %	9,7 %	10,9 %	10,9 %	9,9 %
ROE	-360,8%	390,0%	-968,9%	1095,1%	1450,5%
ROIC	35,92 %	25,1 %	28,36 %	37,57 %	32,97 %

Tabulka č. 28: Procentuální změny dat z tabulky č. 26 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 38)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	37,8%	1,8%	6,4%	0,1%
Vlastní kapitál	x	-205,9%	-151,4%	-192,1%	-33,2%
Cizí zdroje	x	23,8%	9,3%	1,8%	0,8%
Krátkodobá aktiva	x	43,8%	2,0%	11,8%	-8,3%
Celkový dluh	x	16,2%	6,6%	8,9%	3,7%
Tržby	x	19,9%	14,4%	4,1%	-3,0%
Čistý zisk	x	14,4%	27,7%	4,1%	-11,5%
Volný peněžní tok	x	48,3%	-14,5%	-17,9%	56,1%
Počet akcií v oběhu	x	0,0%	-3,9%	-1,8%	-2,5%

Tabulka č. 29: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 27 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 38)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-209,73%	-307,27%	-218,19%	55,20%
Zisk na akcii	x	14,4%	32,9%	6,0%	-9,2%
Čistá zisková marže	x	-4,5%	11,6%	0,0%	-8,7%
ROE	x	-208,1%	-348,4%	-213,0%	32,5%
ROIC	x	-30,2%	13,2%	32,5%	-12,2%

Z tabulek můžeme vyčíst, že aktiva společnosti rostou pozvolným jednociferným tempem, jedinou výjimkou je období mezi rokem 2019 a 2020, kdy vzrostly takřka o 38 %. Společnost je z drtivé většiny financována dluhem a v některých letech se vlastní kapitál dokonce dostává i do záporných čísel. Každým rokem roste pozvolně také dluh společnosti. Pokud by se společnost rozhodla svůj dluh splatit, je schopna ho z 56% pokrýt krátkodobými aktivy a jelikož je velmi zisková, zbytek by byla schopna pokrýt ze svého zisku ani ne do 2 let. Ačkoli se tedy může dle ukazatelů, jako je Dluh k vlastnímu kapitálu zdát, že je společnost extrémně zadlužena, neměla by mít problém svůj dluh do pár let splatit, pokud by se tak management rozhodl.

Tržby a čistý zisk rostou tempem lehce pod 10 %, volný peněžní tok zaznamenal v roce 2021 a 2022 pokles, nicméně v roce 2023 se opět vrátil zpět a dřívější hodnoty z roku

2020 o pár procent překonal. Společnost snižuje počet akcií tempem přes 2 % ročně, to má zásluhu na růstu zisku na akcii, který během sledovaného období vyrostl o 50 %.

Jelikož se vlastní kapitál společnosti pohybuje na velmi nízkých úrovních, které některé roky klesnou i do záporu, je ukazatel ROE poměrně nevypovídající. Zaměřil bych se tedy spíše na ROIC, které se stabilně pohybuje okolo 30 %. U čisté ziskové marže je to kolem 10 %.

Hodnoty P/E jsou 22,73, což je v porovnání s dnešním trhem podprůměrné (26).

2.6.2 Výpočet vnitřní hodnoty společnosti

Vzhledem k růstu volného peněžního toku ve sledovaném období, který je lehce přes 14 %, stanovil jsem míru jeho růstu v mezi 1. a 5. rokem na 14 % a následným zpomalením na 10 % mezi 5. a 10. rokem. Předpokládané P/E je 18, tedy téměř o 5 % nižší než jeho současná hodnota, díky tomu je výpočet připravený na případné stlačení násobku zisků.

Tabulka č. 30: Výpočet hodnoty akcie společnosti The Home Depot Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 38)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota 2033	Míra růstu		
Volný peněžní tok	17956	20470	23336	26603	30327	34573	38030	41833	46016	50618	55680	911123,2	14%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	18780	19641	20542	21484	22470	22676	22884	23094	23306	23520	384868,3	9%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	603265											18,0	očekávané P/E	
Počet akcií v oběhu	991													
vnitřní hodnota akcie	\$ 608,74													
Bezpečnostní polštář	15%													
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 517,43													

Cena akcie se započtením 15 % bezpečnostního polštáře a při požadovaném výnosu 9 % činí 517,43. Pokud bychom tedy akcii koupili za 355,71\$, byla by návratnost naší investice 13,16 % ročně.

2.7 ASML HOLDING NV

Společnost ASML spadá do sektoru polovodičů a její akcie jsou obchodovány na burzách v Amsterdamu a NASDAQ (39).

Jedná se o lídra v oblasti vývoje, výroby a prodeje pokročilých polovodičových vybavení pro používání při výrobě integrovaných čipů. Její technologie a produkty jsou klíčové pro výrobu čipů, které se používají v nejrůznějších zařízeních, od mobilních telefonů po automobily a průmyslové stroje. Společnost je známá zejména svým vývojem a výrobou

systemů pro EUV (Extreme-ultraviolet), tato technologie umožňuje výrobu nejvýkonnějších čipů a je zásadní pro výrobu polovodičů nové generace, které vyžadují vyšší výkon a energetickou efektivitu (39).

ASML byl založen roce 1984 v nizozemském městě Eindhoven jako společný podnik mezi společnostmi Philips a Advanced Semiconductor Material International (ASMI) s cílem vytvořit pokročilou technologii pro výrobu polovodičů. Sídlo společnosti dnes leží poblíž města založení, a to v nedalekém Veldhovenu. Pozici CEO od roku 2013 zastává Peter Wennink (39).

2.7.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 31: Vybraná data z výročních zpráv společnosti ASML HOLDING NV
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 40)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	25 384	33 310	34 408	38 870	44 112
Vlastní kapitál	14 125	16 938	11 542	9 434	14 851
Cizí zdroje	11 259	16 372	22 866	29 436	29 261
Krátkodobá aktiva	13 607	19 460	20 704	24 697	26 930
Celkový dluh	3 722	5 930	5 402	5 015	5 507
Tržby	13 259	17 076	21 183	22 672	30 425
Čistý zisk	2 908	4 341	6 696	6 022	8 654
Volný peněžní tok	20 811	4 187	11 766	7 591	3 558
Počet akcií v oběhu	420	417	403	395	393

Tabulka č. 32: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti ASML HOLDING NV
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 40)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,26	0,35	0,47	0,53	0,37
Zisk na akcii	6,92	10,41	16,62	15,25	22,02
Čistá zisková marže	21,9%	25,4%	31,6%	26,6%	28,4%
ROE	20,6%	25,6%	58,0%	63,8%	58,3%
ROIC	35,92%	25,1%	28,36%	37,57%	32,97%

Tabulka č. 33: Procentuální změny dat z tabulky č. 31 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 40)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	31,2%	3,3%	13,0%	13,5%
Vlastní kapitál	x	19,9%	-31,9%	-18,3%	57,4%
Cizí zdroje	x	45,4%	39,7%	28,7%	-0,6%
Krátkodobá aktiva	x	43,0%	6,4%	19,3%	9,0%
Celkový dluh	x	59,3%	-8,9%	-7,2%	9,8%
Tržby	x	28,8%	24,1%	7,0%	34,2%
Čistý zisk	x	49,3%	54,3%	-10,1%	43,7%
Volný peněžní tok	x	-79,9%	181,0%	-35,5%	-53,1%
Počet akcií v oběhu	x	-0,7%	-3,4%	-2,0%	-0,5%

Tabulka č. 34: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 32 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 40)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	32,86%	33,68%	13,58%	-30,24%
Zisk na akcii	x	50,4%	59,6%	-8,2%	44,4%
Čistá zisková marže	x	15,9%	24,3%	-16,0%	7,1%
ROE	x	24,5%	126,4%	10,0%	-8,7%
ROIC	x	-30,2%	13,2%	32,5%	-12,2%

Z výše uvedených dat vidíme, že aktiva (pasiva) společnosti rostou tempem přes 10 % ročně a za sledované období se téměř zdvojnásobily. Společnost byla tvořena z větší části vlastním kapitálem, ovšem s růstem se struktura změnila a k roku 2023 tvoří cizí zdroje dvě třetiny aktiv. Celkový dluh společnosti roste, ovšem samotná zadluženost je velmi malá a poměr dluhu k vlastnímu kapitálu je 0,37. Samotný dluh by bez problému pokryla krátkodobá aktiva a to pětinašobně. Z tohoto pohledu je tedy ASML velmi stabilní.

ASML roste velmi rychlým tempem, tržby za sledované období rostly průměrnou rychlostí okolo 25 % ročně, u čistého zisku to bylo dokonce ještě o 10 % více. Klesal pouze volný peněžní tok, který mezi roky velmi kolísá. Společnost každým rokem odkupuje svoje akcie a jejich počet v oběhu tak klesá, za sledované období to bylo přes

1,5 procenta ročně. To vše se podepisuje do zisku na akcii, který se mezi roky 2019 a 2023 zvětšil více než třikrát, to dělá průměrný roční růst o 36,55 %.

ROE ve sledovaném období vzrostlo téměř dvakrát a činí 58,3 %, ROIC se stabilně pohybuje okolo 30 % a čistá zisková marže vzrostla na 28 %.

Hodnota P/E je 33,13 což může být s ohledem na rychlost růstu společnosti a jejich zisků přiměřená hodnota, vezmeme-li v potaz fakt, že se jedná o jednu z nejinnovativnějších společností, co se technologií a polovodičů týče, může se v akciích ASML skrývat výborná investiční příležitost.

2.7.2 Výpočet vnitřní hodnoty společnosti

Společnost ASML vykázala silné finanční zdraví, vysokou rentabilitu a velmi dynamický růst tržeb a zisku. Free cash flow bylo mezi lety velmi volatilní a v roce 2023 silně kleslo, tento pokles byl ovšem z velké části způsoben poklesem pohledávek a nárůstem kapitálových investic zpět do společnosti. Vzhledem k těmto okolnostem, růstu zisku, postavení firmy na trhu a lukrativnímu oboru podnikání se však dá očekávat, že v budoucnu bude volné cash flow ASML nadále růst. Ve výpočtu se tedy po celých prvních 5 let kalkuluje s nárůstem cash flow o 25 % ročně a druhých 5 let se zpomalením na 20 %. Násobek P/E, se kterým se počítá, je 30, tedy zhruba o 3 procenta nižší, nežli jeho současná hodnota a také průměr polovodičových firem.

Tabulka č. 35: Výpočet hodnoty akcie společnosti ASML Holding N.V

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 40)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	3558	4448	5559	6949	8687	10858	13030	15636	18763	22515	27019	2033	25%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	4080	4679	5366	6154	7057	7769	8553	9416	10367	11413	285323,3	9%	20%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	360178											30,0	očekávané P/E	

Počet akcií v oběhu	393
vnitřní hodnota akcie	\$ 916,48
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 779,01

Hodnota akcie se zohledněním 15 % bezpečnostního polštáře s požadovaným ročním výnosem 9 % činí 779,08\$. Pokud by byla investice provedena za aktuální tržní cenu 713,22, byla by její roční výnosnost 9,97 %.

2.8 Accenture plc

Accenture je irsko-americká společnost, která se řadí do sektoru technologií, přesněji služby v oblasti informačních technologií. Její akcie jsou kótovány na burze NYSE (41).

Společnost poskytuje širokou škálu služeb a řešení v oblasti konzultací, strategie, digitálních technologií a technologických služeb a operací a pomáhá klientům s digitální transformací či implementací pokročilých technologií v jejich podnikání, to vše napříč různými odvětvími, včetně zdravotnictví, telekomunikací, finančních služeb, energetiky i vládních institucí (41).

Historie společnosti sahá až do roku 1951, jako technologická divize účetnické firmy Arthur Andersen. Samotný Accenture vznikl až v roce 1989, kdy se ta tato divize oddělila a v roce 2001 vstoupila na burzu. Společnost sídlí v Irsku ve městě Dublin a jejím CEO je Julie Weet, která v roli působí od roku 2019 (41).

2.8.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 36: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Accenture plc
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 42)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	29 790	37 079	43 176	47 263	51 245
Vlastní kapitál	14 828	17 499	20 097	22 747	26 459
Cizí zdroje	14 962	19 580	23 079	24 516	24 786
Krátkodobá aktiva	15 451	17 750	19 667	21 611	23 381
Celkový dluh	23	3 486	3 506	3 326	3 149
Tržby	43 215	44 327	50 533	61 594	64 112
Čistý zisk	4 779	5 108	5 907	6 877	6 872
Volný peněžní tok	6 028	7 616	8 395	8 823	8 996
Počet akcií v oběhu	636	634	632	630	627

Tabulka č. 37: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Accenture plc
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 42)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,002	0,20	0,17	0,15	0,12
Zisk na akcii	7,51	8,06	9,35	10,92	10,96
Čistá zisková marže	11,1%	11,5%	11,7%	11,2%	10,7%
ROE	32,2%	29,2%	29,4%	30,2%	26,0%
ROIC	38,10%	29,1%	27,24%	28,39%	24,66%

Tabulka č. 38: Procentuální změny dat z tabulky č. 36 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 42)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	24,5%	16,4%	9,5%	8,4%
Vlastní kapitál	x	18,0%	14,8%	13,2%	16,3%
Cizí zdroje	x	30,9%	17,9%	6,2%	1,1%
Krátkodobá aktiva	x	14,9%	10,8%	9,9%	8,2%
Celkový dluh	x	15056,5%	0,6%	-5,1%	-5,3%
Tržby	x	2,6%	14,0%	21,9%	4,1%
Čistý zisk	x	6,9%	15,6%	16,4%	-0,1%
Volný peněžní tok	x	26,3%	10,2%	5,1%	2,0%
Počet akcií v oběhu	x	-0,3%	-0,3%	-0,3%	-0,5%

Tabulka č. 39: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 37 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 42)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	12743,07%	-12,43%	-16,19%	-18,60%
Zisk na akcii	x	7,2%	16,0%	16,8%	0,4%
Čistá zisková marže	x	4,2%	1,4%	-4,5%	-4,0%
ROE	x	-9,4%	0,7%	2,9%	-14,1%
ROIC	x	-23,6%	-6,4%	4,2%	-13,1%

Vidíme, že aktiva (pasiva) společnosti rostou za sledované období poměrně rychlým tempem, které se nicméně snižuje. Mezi roky 2019 a 2020 zaznamenala aktiva nárůst o 24,5 %, v posledním roce tomu tak bylo pouze o 8,4 %. Kapitálová struktura Accenture je velmi vyvážená a poměr vlastního kapitálu a cizích zdrojů se stabilně drží okolo

poměru 50:50, celkový dluh společnosti se mezi lety 2019 a 2020 zvýšil téměř z nuly na 3486 milionů dolarů, nicméně samotné zadlužení společnosti je s porovnáním s vlastním kapitálem či krátkodobými aktivy takřka nulové. Dnešní hodnota D/E se pohybuje na hodnotě 0,12.

Tržby, čistý zisk i volný peněžní tok stabilně každým rokem rostou, a to průměrnou rychlostí více než 10 % ročně. Každým rokem klesá počet akcií v oběhu 0,3 %, to napomáhá růstu na akcii, který se ve sledovaném období zvýšil o třetinu.

ROE a ROIC oscilují kolem 30 % a čistá zisková marže je stabilně okolo 11 %.

Poměr P/E je 33,2 což je vyšší než průměr trhu, nicméně při porovnání s podniky ze stejného sektoru, to není nijak neobvyklé (43).

2.8.2 Výpočet vnitřní hodnoty

Vzhledem k průměrnému ročnímu růstu volného peněžního toku, je ve výpočtu po dobu celých 10 let kalkulováno s mírou ročního růstu free cash flow 9 %. Očekávané P/E je 28, tedy o více než 5 bodů nižší než jeho současná hodnota.

Tabulka č. 40: Výpočet hodnoty akcie společnosti Accenture plc

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 42)

												Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	8%	8%	růst 1-5 let
8996	9716	10493	11332	12239	13218	14276	15418	16651	17983	19422	503525,3	8%	8%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	8913	8832	8751	8670	8591	8512	8434	8357	8280	8204	212694,5	9%	9%	diskontní míra
Vnitřní hodnota	298238											28,0	28,0	očekávané P/E

Počet akcií v oběhu	627
vnitřní hodnota akcie	\$ 475,66
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 404,31

Hodnota akcie s bezpečnostním polštářem v podobě 15 % a diskontní mírou 9 % je 404,31\$. Pokud bychom do akcií investovali za aktuální tržní cenu 356,33\$, byla by návratnost investice 10,39 %.

2.9 Cisco Systems Inc.

Cisco Systems Inc. je americká nadnárodní společnost spadající do sektoru informačních technologií, přesněji podsektoru komunikačního vybavení. Její akcie jsou listovány na burze NASDAQ (44).

Společnost nabízí a poskytuje produkty a služby v oblasti síťových technologií, IT bezpečnosti, bezdrátové komunikace, cloudových služeb, datových center a zprostředkovává certifikační programy v oblasti IT. Cisco hraje významnou roli v rozvoji infrastruktury nových technologií, v minulosti stálo za rozvojem internetu, nyní se podílí na výzkumu a vývoji 5G sítí či umělé inteligence (44).

Cisco bylo založeno v roce 1984 Leonardem Basackem a Sandy Lernerovou. Ti spolu pracovali na Stanfordské Univerzitě na vývoji komunikačního kanálu mezi jednotlivými částmi univerzity. Díky tomu byl vyvinut první směrovač neboli router, který byl poté uveden do komerčního prodeje. Společnost sídlí v San José v Kalifornii a jejím CEO je Chuck Robbins (44).

2.9.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 41: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Cisco Systems, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 45)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	97 793	94 853	97 497	94 002	101 852
Vlastní kapitál	33 571	37 920	41 275	39 773	44 353
Cizí zdroje	64 222	56 933	56 222	54 229	57 499
Krátkodobá aktiva	47 755	43 573	39 112	36 717	43 348
Celkový dluh	24 667	15 585	12 694	10 571	9 452
Tržby	51 904	49 301	49 818	51 557	56 998
Čistý zisk	11 621	11 214	10 591	11 812	12 613
Volný peněžní tok	14 944	14 835	14 790	12 840	19 040
Počet akcií v oběhu	4 250	4 237	4 217	4 110	4 066

Tabulka č. 42: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Cisco Systems, Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 45)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,735	0,41	0,31	0,27	0,21
Zisk na akcii	2,73	2,65	2,51	2,87	3,10
Čistá zisková marže	22,4%	22,7%	21,3%	22,9%	22,1%
ROE	34,6%	29,6%	25,7%	29,7%	28,4%
ROIC	38,10%	29,1%	27,24%	28,39%	24,66%

Tabulka č. 43: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.41 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 45)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	-3,0%	2,8%	-3,6%	8,4%
Vlastní kapitál	x	13,0%	8,8%	-3,6%	11,5%
Cizí zdroje	x	-11,3%	-1,2%	-3,5%	6,0%
Krátkodobá aktiva	x	-8,8%	-10,2%	-6,1%	18,1%
Celkový dluh	x	-36,8%	-18,5%	-16,7%	-10,6%
Tržby	x	-5,0%	1,0%	3,5%	10,6%
Čistý zisk	x	-3,5%	-5,6%	11,5%	6,8%
Volný peněžní tok	x	-0,7%	-0,3%	-13,2%	48,3%
Počet akcií v oběhu	x	-0,3%	-0,5%	-2,5%	-1,1%

Tabulka č. 44: Procentuální změny dat z tabulky č. 42 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 45)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-44,06%	-25,17%	-13,58%	-19,82%
Zisk na akcii	x	-3,2%	-5,1%	14,4%	7,9%
Čistá zisková marže	x	1,6%	-6,5%	7,8%	-3,4%
ROE	x	-14,6%	-13,2%	15,7%	-4,2%
ROIC	x	-23,6%	-6,4%	4,2%	-13,1%

Při prvním pohledu na tabulky vidíme, že v období pandemie Covid-19, tedy především roky 2020 a 2021 docházelo takřka ve všech sledovaných metrikách k poklesu. Nicméně se zdá, že se poslední 2 roky společnost opět dostává zpět do zelených čísel a dále roste.

Aktiva za sledované období vyrostly pouze nepatrně a jsou tvořeny z větší části cizími zdroji, nicméně tento poměr se od roku 2019 mění ve prospěch vlastního kapitálu, který v roce 2023 tvoří necelou polovinu aktiv. Celkový dluh společnosti mezi roky 2019 a 2023 klesl o více než polovinu a to na 9452 milionů dolarů, což znamená, že hodnota dluhu k vlastnímu kapitálu (D/E) je na hodnotě 0,21. Krátkodobá aktiva pokrývají dluh více než čtyřikrát. Zadlužení společnosti je tedy velmi malé.

Tržby a čistý zisk se v pozorovaném období zvýšily o 9 %, volný peněžní tok vzrostl téměř o čtvrtinu.

ROE i ROIC se pohybují na poměrně vysokých úrovních v rozmezí 25–30 %. Nicméně oba indikátory rentability od roku 2019 poklesly, což není dobrým znamením a snižuje to výši potencionálního výdělku firmy.

P/E Cisco Systems je 15,21, což je silně pod průměrem firem ve stejném odvětví i indexu S&P 500, mohlo by se tak z hlediska ocenění jednat o lukrativní nákupní příležitost (26; 43).

2.9.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok rostl průměrnou rychlostí přes 6 % ročně, ve výpočtu se tedy kalkuluje s 6 % ročním růstem. Budoucí P/E je stanoveno na 15, tedy na stejné úrovni jako je jeho hodnota nyní, což je hluboko pod průměrem S&P 500 i samotného sektoru.

Tabulka č. 45: Výpočet hodnoty akcie společnosti Cisco Systems Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 45)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	19040	20182	21393	22677	24038	25480	27009	28629	30347	32168	34098	482515,2	6%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	18516	18006	17511	17029	16560	16104	15661	15230	14811	14403	203819,6		9%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	367651											15,0	očekávané P/E	
Počet akcií v oběhu	4066													
Vnitřní hodnota akcie	\$ 90,42													
Bezpečnostní polštář	15%													
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 76,86													

Hodnota akcie Cisco je 76,86\$, investice do akcií při aktuální ceně 50,34\$ by tedy měla průměrnou roční návratnost 13,71 %.

2.10 PDD Holdings Inc.

PDD Holdings je nadnárodní skupina spadající do sektoru spotřebního zboží, její akcie jsou kótované na burze NASDAQ.

Společnost provozuje portfolio podniků sociálních platforem jako je například Pinduoduo, čínský online maloobchod zaměřený na zemědělství, či Temu, e-commerce tržiště v Severní Americe. Cílem podniku je přivést více firem a lidí do digitální ekonomiky, aby místní lidé a menší firmy mohli těžit z nových příležitostí a vyšší produktivity (46).

Společnost byla založena teprve nedávno, a to v roce 2015 v Číně, ve městě Šanghaj, kde do roku 2023 také sídlila, nově se sídlo PDD Holding Inc. nachází v Irském Dublinu (47).

2.10.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 46: Vybraná data z výročních zpráv společnosti PDD Holdings Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 48)

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Aktiva	6 278	10 923	24 343	28 515	34 380
Vlastní kapitál	2 736	3 540	9 218	11 820	17 076
Cizí zdroje	3 542	7 383	15 125	16 695	17 304
Krátkodobá aktiva	5 872	10 484	22 906	25 320	31 408
Celkový dluh	0	955	2 599	2 008	2 455
Tržby	1 907	4 329	9 114	14 784	18 930
Čistý zisk	-1 497	-1 001	-1 100	1 223	4 572
Volný peněžní tok	1 126	2 125	4 315	4 001	6 941
Počet akcií v oběhu	1 114	1 162	1 239	1 264	1 320

Tabulka č. 47: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti PDD Holdings Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 48)

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,000	0,27	0,28	0,17	0,14
Zisk na akcii	-1,34	-0,86	-0,89	0,97	3,46
Čistá zisková marže	-78,5%	-23,1%	-12,1%	8,3%	24,2%
ROE	-54,7%	-28,3%	-11,9%	10,3%	26,8%
ROIC	-108,68%	-29,5%	-106,37%	7,65%	25,25%

Tabulka č. 48: Procentuální změny dat z tabulky č. 46 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 48)

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Aktiva	x	74,0%	122,9%	17,1%	20,6%
Vlastní kapitál	x	29,4%	160,4%	28,2%	44,5%
Cizí zdroje	x	108,4%	104,9%	10,4%	3,6%
Krátkodobá aktiva	x	78,5%	118,5%	10,5%	24,0%
Celkový dluh	x	100,0%	172,1%	-22,7%	22,3%
Tržby	x	127,0%	110,5%	62,2%	28,0%
Čistý zisk	x	33,1%	-9,9%	211,2%	273,8%
Volný peněžní tok	x	88,7%	103,1%	-7,3%	73,5%
Počet akcií v oběhu	x	4,3%	6,6%	2,0%	4,4%

Tabulka č. 49: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.47 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 48)

Ukazatel	Rok				
	2018	2019	2020	2021	2022
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	100%	4,51%	-39,75%	-15,37%
Zisk na akcii	x	35,9%	-3,1%	209,0%	258,0%
Čistá zisková marže	x	70,5%	47,8%	168,5%	192,0%
ROE	x	48,3%	58,7%	187,6%	158,8%
ROIC	x	72,9%	-206,9%	107,2%	230,1%

Jelikož PDD Holding Inc reportuje výsledky odlišně než zbytek analyzovaných firem, analyzovaná data jsou z období mezi roky 2018-2022. Z dat uvedených v tabulkách můžeme na první pohled pozorovat, že se jedná o extrémně rychle rostoucí společnost, která se v pozorovaném období přehoupala ze ztráty do zisku. Aktiva od roku 2018

vzrostla více než pětkrát a jsou tvořeny z 50 % vlastními zdroji. Dluh k vlastnímu kapitálu (D/E) je na hodnotě 0,14 a je vzhledem k velikosti a ziskům firmy takřka zanedbatelný.

Tržby společnosti rostou velmi prudkým tempem a za sledované období se zvětšily téměř desetkrát. Čistý zisk se do roku 2020 pohyboval v záporných číslech, nicméně společnost každým rokem svou ztrátu snižovala a mezi roky 2020 a 2021 se jí podařilo zisk zvýšit o 211,2 % a reportovala první rok, který nebyl ve ztrátě. Do následujícího roku vzrostl zisk o 273,8 %. Volný peněžní tok také roste extrémně vysokým tempem a od roku 2018 vzrostl více než šestkrát. Počet akcií v oběhu se zvyšuje a firma tak ředí dosavadní akcionáře, nicméně vzhledem k očividné snaze a tendenci růst, je vydávání nových akcií logický krok.

ROE i ROIC každým rokem rostl, nicméně společnost byla do roku 2021 ve ztrátě. Momentálně se oba ukazatele pohybují na úrovních okolo 25 %, stejně tak jako čistá zisková marže.

P/E společnosti je 33.19, což je vyšší číslo, ovšem při ohledu na extrémní růst může být opodstatněné.

2.10.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok ve sledovaném období rostl o více než 50 % ročně, nicméně tento růst bude pravděpodobně postupně zpomalovat, kalkuluje se proto s růstem free cash flow v prvních 5 letech na 30 % ročně a v druhých 5 letech na 20 % ročně. Kalkuluje se s budoucím poměrem P/E 25, který zohledňuje možné zpomalení růstu a na to navázaném pádu násobku zisku.

Tabulka č. 50: Výpočet hodnoty akcie společnosti PDD Holdings Inc
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 48)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	Míra růstu		
Volný peněžní tok	6941	9023	11730	15249	19824	25771	30926	37111	44533	53440	64128	1335991,8	30%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	8278	9873	11775	14044	16750	18440	20301	22350	24605	27088	564337,4	9%	20%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	737842											25,0	očekávané P/E	

Počet akcií v oběhu	1320
Vnitřní hodnota akcie	\$ 558,97
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 475,13

Hodnota akcie PDD Holdings je 475,13\$ a je tedy výrazně výše, než je momentální tržní cena 148,63\$, a to i přes poměrně konzervativní hodnoty, která vstupovaly do vzorce. Investice do akcií za momentální cenu by měla roční zhodnocení 22,43 %.

2.11 Nike Inc.

Společnost Nike Inc. je americká nadnárodní společnost, která spadá do sektoru spotřebního zboží, konkrétně do oděvů a obuvi a její akcie jsou obchodovány na burze NYSE (49).

Společnost se zabývá vývojem, výrobou a prodejem sportovního oblečení, obuvi, vybavení a služeb. Nike je jeden z největších hráčů v oblasti sportovního zboží a nabízí široký sortiment pro různé aktivity, jako je běh, basketbal, golf, skateboarding, tenis a v neposlední řadě fotbal. Společnost je známá svými reklamními kampaněmi a podporou sportovních akcí, týmů a samotných vrcholových sportovců, kteří jsou ambasadory jejich značky (50).

Historie společnosti Nike sahá do roku 1964, kdy byla založena trenérem na Oregonské Univerzitě Billem Bowermanem a jeho bývalým studentem Philem Knightem. Od té doby společnost vyrostla na jednoho z největších a nejznámějších výrobců sportovního zboží a její logo s názvem Swoosh se stalo jedno z nejznámějších na světě. Nike Inc. sídlí ve městě Beaverton v Oregonu a pozici CEO zastává John Donahoe (51).

2.11.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 51: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Nike Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 52)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	23 717	31 342	37 740	40 321	37 531
Vlastní kapitál	9 040	8 055	12 767	15 281	14 004
Cizí zdroje	14 677	23 287	24 973	25 040	23 527
Krátkodobá aktiva	16 525	20 556	26 291	28 213	25 202
Celkový dluh	3 853	13 015	12 813	12 627	12 144
Tržby	39 117	37 403	44 538	46 710	51 217
Čistý zisk	4 029	2 539	5 727	6 046	5 070
Volný peněžní tok	4 784	1 399	5 962	4 430	4 872
Počet akcií v oběhu	1 568	1 568	1 578	1 571	1 532

Tabulka č. 52: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Nike Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 52)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,426	1,62	1,00	0,83	0,87
Zisk na akcii	2,57	1,62	3,63	3,85	3,31
Čistá zisková marže	10,3%	6,8%	12,9%	12,9%	9,9%
ROE	44,6%	31,5%	44,9%	39,6%	36,2%
ROIC	29,49%	13,0%	26,11%	26,90%	24,58%

Tabulka č. 53: Procentuální změny dat z tabulky č. 51 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 52)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	32,1%	20,4%	6,8%	-6,9%
Vlastní kapitál	x	-10,9%	58,5%	19,7%	-8,4%
Cizí zdroje	x	58,7%	7,2%	0,3%	-6,0%
Krátkodobá aktiva	x	24,4%	27,9%	7,3%	-10,7%
Celkový dluh	x	237,8%	-1,6%	-1,5%	-3,8%
Tržby	x	-4,4%	19,1%	4,9%	9,6%
Čistý zisk	x	-37,0%	125,6%	5,6%	-16,1%
Volný peněžní tok	x	-70,8%	326,2%	-25,7%	10,0%
Počet akcií v oběhu	x	0,0%	0,6%	-0,4%	-2,5%

Tabulka č. 54: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 52 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 52)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	279,09%	-37,89%	-17,66%	4,94%
Zisk na akcii	x	-37,0%	124,1%	6,0%	-14,0%
Čistá zisková marže	x	-34,1%	89,4%	0,7%	-23,5%
ROE	x	-29,3%	42,3%	-11,8%	-8,5%
ROIC	x	-56,0%	101,2%	3,0%	-8,6%

Aktiva (pasiva) společnosti rostou pozvolným tempem a za sledované období vyrostla více než o polovinu. Největší nárůst přišel mezi lety 2019 a 2020 a to především díky nabrání nového dluhu. Společnost je ze dvou třetin financována cizími zdroji. Jak již bylo zmíněno, zadlužení se mezi lety 2019 a 2020 zvětšilo a to o 238 procent, od té doby se zadlužení každým rokem pozvolna snižuje. I přes velký nárůst není zadlužení společnosti nijak výrazné a poměr dluhu k vlastnímu kapitálu (D/E) je 0,87. Krátkodobá aktiva by dluh pokryla více než dvakrát.

Tržby za sledované období rostou pozvolným tempem, jedinou výjimkou byl rok 2020, to měla na svědomí pandemie Covid-19, kvůli které byla společnost mimo jiné nucena omezit provoz svých prodejen, a to mělo pochopitelně vliv na jejich tržby, nicméně díky tomu společnost více pronikla do online světa a její prodejní kanály se díky tomu staly na tyto události odolnějšími. Dalo by se tedy říct, že i díky těmto problémům se stala společnost silnější (53; 54).

Čistý zisk společnosti také hezky rostl a za sledované období se zvýšil o 25 %. Počet vydaných akcií v oběhu se snižuje, což může být pro stávající akcionáře dobrá zpráva. Zisk na akcii také pěkně rostl, nicméně poslední rok společnost zaznamenala pokles ziskovosti, který přičítá nárůstu provozních nákladů, problémy s dodavatelským řetězcem a silnému americkému dolaru. To mělo za následek i snížení marží, která se pohybují lehce přes 12 % a také ukazatelů návratnosti kapitálu ROE a ROIC, které jsou na hladinách 36 % a 25 % (54).

P/E je 30,72 a pohybuje se tak níže nežli jeho desetiletý průměr (55).

2.11.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Vzhledem k pomalému růstu volného cash flow Nike, kalkuluje se ve výpočtu s růstem 6 % po celých 10 let. Budoucí P/E je odhadnuto na 25, tedy o více než 5 bodů níže, než je nynější úroveň.

Tabulka č. 55: Výpočet hodnoty akcie společnosti Nike Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 52).

											Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	6%	růst 1-5 let
	4872	5164	5474	5803	6151	6520	6911	7326	7765	8231	8725	6%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	4738	4608	4481	4357	4237	4121	4007	3897	3790	3686	86923,1	9%	diskontní míra
Vnitřní hodnota	128845											25,0	a

Počet akcií v oběhu	1532
Vnitřní hodnota akcie	\$ 84,10
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 71,49

Momentální tržní cena akcie je 105,06 a je tedy podstatně výše nežli vypočítaná hodnota 71,49\$, a tím pádem by byl výnos investice nižší než 9 %.

2.12 Qualcomm Inc.

Qualcomm je americká nadnárodní technologická společnost, která patří do sektoru polovodičů. Její akcie se obchodují na burze NASDAQ (56).

Společnost se zabývá především výrobou a vývojem polovodičů zejména pro mobilní zařízení a telekomunikační technologie. Qualcomm je také lídrem v technologii 5G, kde hraje významnou roli v implementování a rozvoji nové generace telekomunikačních sítí a služeb. Krom hardwaru se také věnuje softwaru a technologiím pro bezdrátovou komunikaci. Společnost je také držitelem několika licencí na technologie a produkty, které jsou základem pro většinu mobilních zařízení a sítí jako je například LTE (long term evolution) (56).

Qualcomm byl založen v roce 1985 Irvinem Jacobsem a Andrewem Viterbinem a sídlí ve městě San Diego v Kalifornii. Pozici CEO zastává Cristiano Amon (56).

2.12.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 56: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Qualcomm Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 57)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	32 957	35 594	41 240	49 014	51 040
Vlastní kapitál	4 909	6 077	9 950	18 013	21 581
Cizí zdroje	28 048	29 517	31 290	31 001	29 459
Krátkodobá aktiva	8 965	8 672	11 951	11 866	9 628
Celkový dluh	15 933	16 231	16 299	16 159	16 067
tržby	24 273	23 531	33 566	44 200	35 820
Čistý zisk	4 386	5 198	9 043	12 986	7 232
Volný peněžní tok	6 597	4 407	8 651	6 539	9 976
počet akcií v oběhu	1 145	1 131	1 125	1 121	1 114

Tabulka č. 57: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Qualcomm Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 57)

Ukazatel	rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	3,246	2,67	1,64	0,90	0,74
Zisk na akcii	3,83	4,60	8,04	11,58	6,49
Čistá zisková marže	18,1%	22,1%	26,9%	29,4%	20,2%
ROE	89,3%	85,5%	90,9%	72,1%	33,5%
ROIC	24,19%	26,3%	39,84%	44,88%	21,59%

Tabulka č. 58: Procentuální změny dat z tabulky č. 56 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 57)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	8,0%	15,9%	18,9%	4,1%
Vlastní kapitál	x	23,8%	63,7%	81,0%	19,8%
Cizí zdroje	x	5,2%	6,0%	-0,9%	-5,0%
Krátkodobá aktiva	x	-3,3%	37,8%	-0,7%	-18,9%
Celkový dluh	x	1,9%	0,4%	-0,9%	-0,6%
Tržby	x	-3,1%	42,6%	31,7%	-19,0%
Čistý zisk	x	18,5%	74,0%	43,6%	-44,3%
Volný peněžní tok	x	-33,2%	96,3%	-24,4%	52,6%
Počet akcií v oběhu	x	-1,2%	-0,5%	-0,4%	-0,6%

Tabulka č. 59: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.57 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 57)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-17,71%	-38,67%	-45,24%	-17,01%
Zisk na akcii	x	20,0%	74,9%	44,1%	-44,0%
Čistá zisková marže	x	22,3%	22,0%	9,1%	-31,3%
ROE	x	-4,3%	6,3%	-20,7%	-53,5%
ROIC	x	8,6%	51,6%	12,7%	-51,9%

Při pohledu na data v tabulkách vidíme, že aktiva (pasiva) společnosti dlouhodobě rostou, a to průměrným tempem přes 10 % ročně, tento růst je z velké části poháněn růstem vlastního kapitálu, který se od roku 2019 zvětšil více než čtyřikrát, zatímco cizí zdroje v podstatě stagnují. Dluh k vlastnímu kapitálu se tak za sledované období změnil z hodnoty 3,24 na 0,74. To bylo zapříčiněno čistě růstem vlastního kapitálu, jelikož celkový dluh společnosti se takřka nezměnil.

Tržby i čistý zisk rostly krásným tempem, čistý zisk a zisk na akcii se mezi lety 2019 a 2022 téměř ztrojnásobil, pokles v ziskovosti ovšem přišel v roce 2023 kdy se čistý zisk propadl o 44 %, to společnost dává za vinu slabší poptávce po smartphonech a makroekonomickému dopadu pandemie Covid-19, která zejména v Číně přispěla ke slabé poptávce po jejich produktech, dalším faktorem, který společnost zmiňuje, je přerušení prodeje některých produktů společnosti Huawei. Nicméně Qualcomm očekává oživení trhu a růst poptávky a vidí velký potenciál v čipech pro umělou inteligenci. (58)

ROE mezi lety klesl z velmi vysokých 89,3 % na 33,5 %, to má na svědomí především rychlý růst vlastního kapitálu a také již zmiňovaný pokles zisku v roce 2023. ROIC mezi roky svižně rostlo, výjimkou byl opět pouze rok 2023, i přes poloviční pokles se ale jeho hodnota nachází na 21,6 %. Čistá zisková marže je 20,2 %.

P/E společnosti je 20,32, což je s ohledem na průměr společností v indexu S&P 500 a také průměr společností ze stejného sektoru výrazně menší hodnota (26; 43).

2.12.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok za sledované období vzrostl průměrně o více než 13 % ročně, prvních 5 let bude tedy ve vzorci počítáno s ročním nárůstem free cash flow o 13 % a následným zpomalením na 10 % ročně. Budoucí P/E je stanoveno velmi konzervativně na 15.

Tabulka č. 60: Výpočet hodnoty akcie společnosti Qualcomm Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 57)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota 2033	Míra růstu		
Volný peněžní tok	9976	11273	12738	14394	16266	18380	20218	22240	24464	26910	29601	403655,3	13%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	10342	10722	11115	11523	11946	12055	12166	12278	12390	12504	170508,4	9%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	287549											15,0	a	
Počet akcií v oběhu	1114													
Vnitřní hodnota akcie	\$ 258,12													
Bezpečnostní polštář	15%													
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 219,40													

Cena akcie se započtením 15 % bezpečnostního polštáře činí 219,40\$. Pokud bychom investovali do akcií za tržní cenu 140,20, mohli bychom očekávat průměrnou roční návratnost 13,99 %.

2.13 Texas Instruments Inc.

Texas Instruments Inc. je americká technologická firma, spadající do sektoru polovodičů. Její Akcie jsou obchodovány na burze NASDAQ.

Společnost se zabývá designem, výrobou a distribucí polovodičů a čipů pro nejrůznější účely. Krom toho se zaměřuje také na vývoj analogových a digitálních technologií, které najdou nejrůznější uplatnění v mobilních zařízeních či automobilových systémech a průmyslových zařízeních (59).

Texas Instruments byla založena v roce 1930 ve městě Dalas v Texasu, kde sídlí dodnes. Nejprve se jednalo o firmu zabývající se geofyzikou. Později se přeorientovala na elektroniku a polovodiče. Jedním z jejich hlavních přínosů pro technologický svět byl vývoj prvního křemíkového tranzistoru v roce 1954 a následně prvního integrovaného obvodu v roce 1958, což mělo revoluční dopad na elektrotechnický průmysl. (60)

Pozici CEO zastává Haviv Ilan, který má ve firmě bohaté zkušenosti s manažerskými pozicemi (59).

2.13.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 61: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Texas Instruments Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 61)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	18 018	19 351	24 676	27 207	32 348
Vlastní kapitál	8 907	9 187	13 333	14 577	16 897
Cizí zdroje	9 111	10 164	11 343	12 630	15 451
Krátkodobá aktiva	8 761	10 239	13 685	14 021	15 122
Celkový dluh	6 135	7 119	8 206	9 154	11 789
Tržby	14 383	14 461	18 344	20 028	17 519
Čistý zisk	5 017	5 595	7 769	8 749	6 510
Volný peněžní tok	5 832	5 494	6 369	5 926	1 352
Počet akcií v oběhu	932	919	924	906	909

Tabulka č. 62: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Texas Instruments Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 61)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,689	0,77	0,62	0,63	0,70
Zisk na akcii	5,38	6,09	8,41	9,66	7,16
Čistá zisková marže	34,9%	38,7%	42,4%	43,7%	37,2%
ROE	56,3%	60,9%	58,3%	60,0%	38,5%
ROIC	35,59%	36,99%	41,90%	39,44%	26,21%

Tabulka č. 63: Procentuální změny dat z tabulky č. 61 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 61)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	7,4%	27,5%	10,3%	18,9%
Vlastní kapitál	x	3,1%	45,1%	9,3%	15,9%
Cizí zdroje	x	11,6%	11,6%	11,3%	22,3%
Krátkodobá aktiva	x	16,9%	33,7%	2,5%	7,9%
Celkový dluh	x	16,0%	15,3%	11,6%	28,8%
Tržby	x	0,5%	26,9%	9,2%	-12,5%
Čistý zisk	x	11,5%	38,9%	12,6%	-25,6%
Volný peněžní tok	x	-5,8%	15,9%	-7,0%	-77,2%
Počet akcií v oběhu	x	-1,4%	0,5%	-1,9%	0,3%

Tabulka č. 64: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.62 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 61)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	12,50%	-20,57%	2,03%	11,10%
Zisk na akcii	x	13,1%	38,1%	14,9%	-25,8%
Čistá zisková marže	x	10,9%	9,5%	3,1%	-14,9%
ROE	x	8,1%	-4,3%	3,0%	-35,8%
ROIC	x	3,9%	13,3%	-5,9%	-33,5%

Z dat výše vidíme, že aktiva společnosti rostou poměrně rychlým dvouciferným tempem a z nepatrně větší části jsou tvořeny vlastními zdroji. Dluh k vlastnímu kapitálu se dlouhodobě pohybuje na úrovních okolo 0,7 a krátkodobá aktiva bez problému pokryjí celý dluh.

Tržby a čistý zisk mezi roky dynamicky rostly, výjimkou byl rok 2023, kdy tržby poklesly o 12,5 % a čistý zisk o 25,6. Důvodem tomu byla snížená poptávka po polovodičích, počítačích a smartphonech, nicméně společnost očekává oživení poptávky a navrácení k růstovému trendu (62; 63).

Roste také zisk na akcii, který je poháněn růstem zisku společnosti a snižováním počtu akcií v oběhu. Výjimkou byl opět pouze poslední rok.

ROE se za sledované období stabilně pohybuje okolo 60 %, ROIC, stejně tak jako čistá zisková marže se drží na hodnotách okolo 40 %, Jedinou výjimkou, kdy byly tyto ukazatele výrazně stlačeny dolů, je již zmiňovaný rok 2023.

PE společnosti je 23,35. Je tím pádem o něco nižší nežli průměr společností z indexu S&P 500 a také výrazně menší než průměr odvětví polovodičů, který činí 34,64 % (26; 43).

2.13.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

S ohledem na růst společnosti a jejího free cash flow je roční růst volného peněžního toku nastaven na 6 % ročně. Kalkulované budoucí P/E je 20.

Tabulka č. 65: Výpočet hodnoty akcie společnosti Texas Instruments Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 61)

												Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	2033	6%	růst 1-5 let
	1352	1433	1519	1610	1707	1809	1918	2033	2155	2284	2421	45683,5	6%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	1315	1279	1243	1209	1176	1144	1112	1081	1052	1023		19297,2	9%	diskontní míra
Vnitřní hodnota	30931												20,0	a

Počet akcií v oběhu	909
Vnitřní hodnota akcie	\$ 34,03
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 28,92

Momentální tržní cena je 164,87 \$ a je tedy vysoko nad vypočítanou hodnotou. Roční zhodnocení investice do akcií podniku by tak bylo hluboko pod 9 %.

2.14 Caterpillar Inc.

Caterpillar je americká nadnárodní společnost spadající do sektoru průmyslového zboží a služeb, její akcie jsou obchodovány na burze NYSE (64).

Společnost se zabývá výrobou, prodejem a servisem širokého spektra strojů a nástrojů pro stavebnictví, těžbu a energetiku, jako jsou bagry, buldozery, lopaty, vrtací zařízení a další. Pomocí své finanční divize Caterpillar Financial Services také nabízí financování, leasingové služby a pojištění na své produkty.

Caterpillar byl založen v roce 1925 sloučením dvou společností Holt Manufacturing Company a C.L. Best Tractor Company v Kalifornii, USA. Nyní sídlí ve městě Deerfield v Illinois. Pozici CEO zastává od roku 2017 Jim Umpleby (64).

2.14.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 66: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Caterpillar Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 65)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	78 453	78 324	82 792	81 943	87 476
Vlastní kapitál	14 629	15 378	16 516	15 891	19 503
Cizí zdroje	63 824	62 946	66 276	66 052	67 973
Krátkodobá aktiva	26 621	25 717	29 847	31 531	34 728
Celkový dluh	38 316	37 788	38 431	37 572	38 452
Tržby	53 800	41 748	50 971	59 427	67 060
Čistý zisk	6 093	2 998	6 489	6 705	10 355
Volný peněžní tok	5 396	4 984	5 991	5 997	10 574
Počet akcií v oběhu	550	546	536	516	499

Tabulka č. 67: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Caterpillar Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 65)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	2,619	2,46	2,33	2,36	1,97
Zisk na akcii	11,08	5,49	12,11	12,99	20,75
Čistá zisková marže	11,3%	7,2%	12,7%	11,3%	15,4%
ROE	41,7%	19,5%	39,3%	42,2%	53,1%
ROIC	12,83%	6,49%	9,98%	11,42%	23,92%

Tabulka č. 68: Procentuální změny dat z tabulky č.66 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 65)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	-0,2%	5,7%	-1,0%	6,8%
Vlastní kapitál	x	5,1%	7,4%	-3,8%	22,7%
Cizí zdroje	x	-1,4%	5,3%	-0,3%	2,9%
Krátkodobá aktiva	x	-3,4%	16,1%	5,6%	10,1%
Celkový dluh	x	-1,4%	1,7%	-2,2%	2,3%
Tržby	x	-22,4%	22,1%	16,6%	12,8%
Čistý zisk	x	-50,8%	116,4%	3,3%	54,4%
Volný peněžní tok	x	-7,6%	20,2%	0,1%	76,3%
Počet akcií v oběhu	x	-0,7%	-1,8%	-3,7%	-3,3%

Tabulka č. 69: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.67 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 65)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-6,18%	-5,31%	1,61%	-16,61%
Zisk na akcii	x	-50,4%	120,5%	7,3%	59,7%
Čistá zisková marže	x	-36,6%	77,3%	-11,4%	36,9%
ROE	x	-53,2%	101,5%	7,4%	25,8%
ROIC	x	-49,4%	53,8%	14,4%	109,5%

Z dat v tabulkách vidíme, že aktiva společnost rostou velmi pozvolným tempem a jsou téměř ze třech čtvrtin financována cizími zdroji. Dluh k vlastnímu kapitálu (D/E) je na hodnotě 2, což je vyšší než průměr indexu S&P 500. Celkový dluh se za sledované období téměř nezměnil a k roku 2023 činí 38 452 miliónů dolarů. Z tohoto pohledu se tak společnost může zdát poměrně zadlužená. Nicméně krátkodobá aktiva by byla schopna pokrýt téměř celý dluh a vezmeme-li v potaz i obor podnikání společnosti, který je bezpochyby více kapitálově náročný, nežli je to například u firem technologických, může se zadlužení zdát opodstatněné. Dalším důvodem pro větší zadlužení může být divize Caterpillar Financial Services, která poskytuje úvěry a leasing, což napomáhá růstu dluhu (66).

Tržby, čistý zisk i volný peněžní tok každým rokem rostou, Tržby od roku 2019 vzrostly o 20 %, čistý zisk rostl výrazně dynamičtěji a za sledované období vzrostl o 80 %, Do zisku se tak velmi pozitivně promítá růst marží a ukazatelů návratnosti kapitálu. Zisk na akcii se téměř zdvojnásobil, a to také díky poklesu počtu akcií v oběhu. Volný peněžní tok také takřka o 100 %.

P/E je 14,42 a je tedy menší nežli průměr indexu S&P 500 a také samotného sektoru, který činí 16,1. To je vzhledem k vedoucímu postavení Caterpillar velmi pozitivní číslo (43).

Už při prvním pohledu je však v roce 2020 u většiny sledovaných hodnot patrný pokles, ten společnost připisuje především pandemii Covid-19 a jednalo se tak o výjimečnou situaci (67).

2.14.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Volný peněžní tok rostl za sledované období průměrně více než 11 % ročně, jeho roční růst ve výpočtu během prvních pěti let bude tudíž také činit 11 %. V druhém pětiletém období je hodnota jeho růstu ve výpočtu stanovena na 7 % ročně. Hodnota budoucího P/E je 14, stejně jako je nynější P/E podniku.

Tabulka č. 70: Výpočet hodnoty akcie společnosti Caterpillar Inc

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 65)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota 2033	Míra růstu		
Volný peněžní tok	10574	11737	13028	14461	16052	17818	19065	20400	21828	23356	24990	350332,6	11%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	10768	10966	11167	11372	11580	11368	11159	10955	10754	10556	147984,3	9%	7%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	258628												15,0	diskontní míra

Počet akcií v oběhu	499
Vnitřní hodnota akcie	\$ 518,29
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 440,55

Hodnota akcie je 440,55\$, pokud bychom investovali do akcií Caterpillar za tržní cenu 290,41\$, byla by očekávaná roční návratnost 13,64 %.

2.15 UNITED PARCEL SERVICE INC

United parcel services Inc., známá spíše pod její zkratkou UPS, je nadnárodní americká společnost spadající do sektoru průmyslového zboží a služeb, její akcie jsou listovány na burze NYSE (68).

UPS je globální lídr v oblasti logistiky, který poskytuje celou řadu služeb. Firma se specializuje především na poskytování komplexních logistických řešení pro firmy a instituce různých velikostí, včetně procesu skladování, starání se o zásoby a distribuci. Společnost také nabízí poradenské služby v prostředí mezinárodního obchodu či e-commerce řešení, včetně webových stránek, plnění objednávek či reverzní logistiky. Celé portfolio produktů doplňují skrze svoji finanční divizi UPS Capital, díky které mohou poskytovat finanční produkty a služby jako je například pojištění (68).

Firmu založil James E. Casey v roce 1907 ve městě Seattle. Už od počátku se její podnikání točilo okolo kurýrních a logistických služeb, ke kterým se postupně přidávaly další služby a společnost se rozšířila do celého světa. Pozici CEO zastává zkušená manažerka Carol B. Tomé (68).

2.15.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 71: Vybraná data z výročních zpráv společnosti UPS Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 69)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	57 857	62 408	69 405	71 124	70 857
Vlastní kapitál	3 283	669	14 269	19 803	17 314
Cizí zdroje	54 574	61 739	55 136	51 321	53 543
Krátkodobá aktiva	17 103	20 216	24 934	22 217	19 413
Celkový dluh	28 181	27 768	25 538	23 526	26 729
Tržby	74 094	84 628	97 287	100 338	90 958
Čistý zisk	4 440	1 343	12 809	11 548	6 708
Volný peněžní tok	2 259	5 047	10 813	9 335	5 080
Počet akcií v oběhu	857	865	870	859	853

Tabulka č. 72: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti UPS Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 69)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	8,584	41,51	1,79	1,19	1,54
Zisk na akcii	5,18	1,55	14,72	13,44	7,86
Čistá zisková marže	6,0%	1,6%	13,2%	11,5%	7,4%
ROE	135,2%	200,7%	89,8%	58,3%	38,7%
ROIC	19,32%	6,19%	39,39%	29,12%	22,15%

Tabulka č. 73: Procentuální změny dat z tabulky č. 71 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 69)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	7,9%	11,2%	2,5%	-0,4%
Vlastní kapitál	x	-79,6%	2032,9%	38,8%	-12,6%
Cizí zdroje	x	13,1%	-10,7%	-6,9%	4,3%
Krátkodobá aktiva	x	18,2%	23,3%	-10,9%	-12,6%
Celkový dluh	x	-1,5%	-8,0%	-7,9%	13,6%
Tržby	x	14,2%	15,0%	3,1%	-9,3%
Čistý zisk	x	-69,8%	853,8%	-9,8%	-41,9%
Volný peněžní tok	x	123,4%	114,2%	-13,7%	-45,6%
Počet akcií v oběhu	x	0,9%	0,6%	-1,3%	-0,7%

Tabulka č. 74: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.72v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 69)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	383,54%	-95,69%	-33,62%	29,95%
Zisk na akcii	x	-70,0%	848,3%	-8,7%	-41,5%
Čistá zisková marže	x	-73,5%	729,7%	-12,6%	-35,9%
ROE	x	48,4%	-55,3%	-35,0%	-33,6%
ROIC	x	-68,0%	536,3%	-26,1%	-23,9%

Už při prvním pohledu vidíme červenou pravou stranu tabulky, které naznačuje, že si UPS v posledním roce prochází těžším obdobím, nicméně vedení společnosti říká, že další roky opět očekává návrat k růstovému trendu. Výjimečný z hlediska některých hodnot a ukazatelů byl také rok 2020, který se nesl v duchu pandemie Covid-19.

Z dat uvedených v tabulce můžeme vyčíst, že aktiva firmy pozvolně rostou a jsou více než ze tří čtvrtin tvořeny cizími zdroji. Celkový dluh se má pozvolnou klesající tendenci a ukazatel dluh k vlastnímu kapitálu (D/E) je na hodnotě 1,54, čemuž do jisté míry napomáhá finanční divize UPS Capital, která přirozeně přináší vyšší zadluženost, nicméně i přes to by byla společnost schopna pokrýt více než 70 % dluhů svými krátkodobými aktivy rostou.

Tržby UPS rostou hezkým tempem a mezi roky 2019 a 2022 vzrostly o třetinu, mnohem lépe na tom je čistý zisk, který ve stejném období stoupl více než dva a půl krát. Volný peněžní tok se v tomto období zečtyřnásobil. Problémy u všech těchto metrik nastaly v již zmíněném roce 2023, kdy všechny tyto metriky výrazně klesly. Na to samozřejmě reagovaly i ukazatele rentability, které byly z poměrně vysokých hodnot stlačeny níže.

P/E UPS činí 20,32, což je oproti sektorovému průměru větší o necelé dva procentní body (43).

2.15.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Vzhledem ke svižnému růstu UPS je růst volného peněžního toku ve výpočtu každý rok realistických 10 %. Budoucí P/E je stanoveno na 15.

Tabulka č. 75: Výpočet hodnoty akcie společnosti UPS Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 69)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	6708	7379	8117	8928	9821	10803	11884	13072	14379	15817	17399	237256,7	10%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	6770	6832	6894	6958	7021	7086	7151	7216	7283	7349	100219,8	9%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	170779											15,0	diskontní míra	

Počet akcií v oběhu	853
Vnitřní hodnota akcie	\$ 200,21
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 170,18

Hodnota akcie UPS po započtení 15 % bezpečnostního polštáře činí 170,18\$. Investicí do akcií za tržní cenu 158,31\$ bychom dosáhli průměrného ročního zhodnocení 9,79 %.

2.16 Applied Materials Inc.

Applied Materials je přední americká globální společnost spadající do sektoru technologií, přesněji do odvětví výrobních zařízení pro polovodiče. Její akcie jsou obchodovány na burze NASDAQ (70).

Společnost je jedním z největších hráčů v oblasti materiálového inženýrství a zabývá se poskytováním zařízení pro polovodičový sektor, kam dodává řadu zařízení a technologií pro depozici materiálů, gravírování, leštění, čištění a měření, které jsou nezbytné při výrobě pokročilých polovodičových zařízení. Společnost je také předním dodavatelem zařízení pro výrobu plochých panelových displejů, které se používají v řadě elektronických zařízení, a vyvíjí technologie pro výrobu solárních fotovoltaických panelů, které efektivně přeměňují sluneční světlo na elektrickou energii (70).

Applied Materials byla založena v roce 1967 ve městě Santa Clare v Kalifornii skupinou místních inženýrů a již od svého založení byla orientovaná především na polovodičový průmysl a výrobu čipů. Pozici CEO zastává velezkušený manažer Gary E. Dickerson, který je v této pozici od roku 2012 (70).

2.16.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 76: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Applied Materials Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 71)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	19 024	22 353	25 825	26 726	30 729
Vlastní kapitál	8 214	10 578	12 247	12 194	16 349
Cizí zdroje	10 810	11 775	13 578	14 532	14 380
Krátkodobá aktiva	10 206	13 369	16 107	15 925	19 147
Celkový dluh	5 313	707	5 753	5 829	5 999
Tržby	14 608	17 202	23 063	25 785	26 517
Čistý zisk	2 076	3 619	5 888	6 525	6 856
Volný peněžní tok	2 806	3 382	4 774	4 612	7 594
Počet akcií v oběhu	915	914	889	844	831

Tabulka č. 77: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Applied Materials Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 71)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,647	0,07	0,47	0,48	0,37
Zisk na akcii	2,27	3,96	6,62	7,73	8,25
Čistá zisková marže	14,2%	21,0%	25,5%	25,3%	25,9%
ROE	25,3%	34,2%	48,1%	53,5%	41,9%
ROIC	19,32%	6,19%	39,39%	29,12%	22,15%

Tabulka č. 78: Procentuální změny dat z tabulky č. 76 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 71)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	17,5%	15,5%	3,5%	15,0%
Vlastní kapitál	x	28,8%	15,8%	-0,4%	34,1%
Cizí zdroje	x	8,9%	15,3%	7,0%	-1,0%
Krátkodobá aktiva	x	31,0%	20,5%	-1,1%	20,2%
Celkový dluh	x	-86,7%	713,7%	1,3%	2,9%
Tržby	x	17,8%	34,1%	11,8%	2,8%
Čistý zisk	x	74,3%	62,7%	10,8%	5,1%
Volný peněžní tok	x	20,5%	41,2%	-3,4%	64,7%
Počet akcií v oběhu	x	-0,1%	-2,7%	-5,1%	-1,5%

Tabulka č. 79: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.77 v letech
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 71)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-89,67%	602,83%	1,76%	-23,24%
Zisk na akcii	x	74,5%	67,3%	16,7%	6,7%
Čistá zisková marže	x	48,0%	21,4%	-0,9%	2,2%
ROE	x	35,4%	40,5%	11,3%	-21,6%
ROIC	x	-68,0%	536,3%	-26,1%	-23,9%

Vidíme, že aktiva firmy každým rokem dynamicky rostou a poměr jejich financování se ve sledovaném období postupně měnil ve prospěch vlastního kapitálu, který momentálně tvoří nepatrně větší část. Celkový dluh se pohybuje na nízkých úrovních a jeho poměr k vlastnímu kapitálu činí 0,37. Vlastní kapitál i krátkodobá aktiva by celkový dluh bez problému pokryla téměř třikrát. Dluh tedy pro akcionáře společnosti nepředstavuje takřka žádné riziko.

Tržby za sledované období vzrostly o 80 %. Čistý zisk stoupl dokonce více než třikrát, stejně tak tomu bylo i u zisku na akcii, který díky každoročnímu snižování počtu akcií v oběhu vzrostl ještě o něco více. Téměř třikrát se zvětšil také volný peněžní tok.

Je vidět, že růst ziskovosti doprovázel i nárůst čisté ziskové marže, která se vyšplhala na 25,9 %. Od začátku sledovaného období vzrostly také ukazatele rentability, ROE činí 41,9 % a ROIC 22,15 %.

P/E je 18,65 i přes svůj lukrativní obor podnikání se Applied Materials obchoduje za výrazně nižší násobek zisků, nežli je průměr firem v indexu S&P 500 a také průměr sektoru technologií a polovodičů (26; 43).

2.16.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Jelikož je průměrný roční růst volného peněžního toku větší než 25 %, bude růst prvních 5 let stanoven na 25 % s následným poklesem mezi 5. a 10. rokem na konzervativních 15 %. Budoucí poměr P/E je 15, pod dnešními hodnotami a také pod průměrem firem z indexu S&P 500 a sektoru.

Tabulka č. 80: Výpočet hodnoty akcie společnosti Applied Materials Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 71)

												Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	25%	růst 1-5 let	
	7594	9493	11866	14832	18540	23175	26651	30649	35246	40533	46613	607999,6	15%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	8709	9987	11453	13134	15062	15891	16766	17689	18663	19690	256825,6	9%	diskontní míra	
Vnitřní hodnota	403870												15,0	

Počet akcií v oběhu	831
Vnitřní hodnota akcie	\$ 486,00
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 413,10

Hodnota akcie se započítáním 15 % bezpečnostního polštáře a požadované výnosnosti 9 % činí 413,1\$. Zainvestováním do akcií za tržní cenu 151,2 \$ bychom dosáhli průměrné roční návratnosti 20,52 %.

2.17 Booking Holdings Inc.

Booking Holdings Inc. je americká společnost zaměřená na cestovní ruch spadající do sektoru spotřebního zboží, přesněji do odvětví cestovních služeb. Její akcie jsou kótovány na burze NASDAQ (72).

Společnost Booking Holdings Inc. je globálním lídrem na trhu online cestovních služeb působící ve více než 200 zemích po celém světě. Společnost vlastní řadu platform, mezi ty nejznámější patří například Priceline.com, KAYAK.com, Rentalcars.com a v neposlední řadě jejich vlajková loď Booking.com. Skrze tyto platformy mají zákazníci možnost rezervovat si letenky, ubytování, vypůjčit si auto, či pouze zamluvit stůl v restauraci. Portfolio služeb je velmi široké a pokrývá v podstatě všechno co je důležité pro zařízení dovolené (72).

Společnost však tvoří pouze prostředníka mezi zákazníkem a zprostředkovatelem služby samotné. Pokud tak klient využije zarezervování konkrétní služby skrze některý z portálů Bookingu, dostane Booking provizi. Vzhledem k velké návštěvnosti jejich webových stránek, tvoří nemalý zdroj tržeb i reklamy. Dalším zdrojem příjmů jsou i poplatky za dodatečné služby, či předplatné a členské programy, které uživatelům poskytují řadu výhod (72).

Společnost založil Jay S. Walker v roce 1997. Původně se zaměřovala pouze na prodej zlevněných letenek, v průběhu se let se však organicky rozrostla a také udělala několik

akvizic, díky čemuž je dnešní portfolio služeb velmi rozmanité. Nynějším CEO je Glenn Fogel, který pozici zastává od roku 2017 (72).

2.17.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 81: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Booking Holdings Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 73)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	21 402	21 874	23 641	25 361	24 342
Vlastní kapitál	5 933	4 893	6 178	2 782	-2 744
Cizí zdroje	15 469	16 981	17 463	22 579	27 086
Krátkodobá aktiva	9 833	12 206	13 145	15 789	17 034
Celkový dluh	9 251	12 539	11 430	13 215	15 003
Tržby	15 066	6 796	10 958	17 090	21 365
Čistý zisk	4 865	59	1 165	3 058	4 289
Volný peněžní tok	4 497	-201	2 516	6 186	6 999
Počet akcií v oběhu	41	41	41	38	34

Tabulka č. 82: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Booking Holdings Inc.
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 73)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	1,559	2,56	1,85	4,75	-5,47
Zisk na akcii	117,51	1,44	28,48	80,69	126,15
Čistá zisková marže	32,3%	0,9%	10,6%	17,9%	20,1%
ROE	82,0%	1,2%	18,9%	109,9%	-156,3%
ROIC	29,65%	1,73%	8,17%	19,19%	30,10%

Tabulka č. 83: Procentuální změny dat z tabulky č. 81 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 73)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	2,2%	8,1%	7,3%	-4,0%
Vlastní kapitál	x	-17,5%	26,3%	-55,0%	-198,6%
Cizí zdroje	x	9,8%	2,8%	29,3%	20,0%
Krátkodobá aktiva	x	24,1%	7,7%	20,1%	7,9%
Celkový dluh	x	35,5%	-8,8%	15,6%	13,5%
Tržby	x	-54,9%	61,2%	56,0%	25,0%
Čistý zisk	x	-98,8%	1874,6%	162,5%	40,3%
Volný peněžní tok	x	-104,5%	-1351,7%	145,9%	13,1%
Počet akcií v oběhu	x	-1,0%	-0,2%	-7,3%	-10,3%

Tabulka č. 84: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 81 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 73)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	64,35%	-27,80%	156,75%	-215,10%
Zisk na akcii	x	-98,8%	1879,4%	183,3%	56,3%
Čistá zisková marže	x	-97,3%	1124,6%	68,3%	12,2%
ROE	x	-98,5%	1463,9%	482,9%	-242,2%
ROIC	x	-94,2%	372,3%	134,9%	56,9%

Již na první pohled může být z tabulek patrné, že rok 2020 byl pro společnost velmi náročný, téměř veškeré sledované metriky výrazně klesly, pouze dluh stoupal. Jednalo se o ojedinělou záležitost způsobenou pandemií Covid-19, která silně postihla takřka všechny firmy podnikající v cestovním ruchu (74).

Aktiva (pasiva) rostou pozvolným tempem a jsou z většiny financovány cizími zdroji, v roce 2023 dokonce došlo k překlonění vlastního kapitálu do záporných čísel. To mohlo nastat kombinací faktorů jako je navýšení dluhu společnosti či odkupování vlastních akcií, které v posledním roce probíhalo v hojném množství. V případě Booking Holdings tak nemusí záporný vlastní kapitál nutně znamenat finanční nestabilitu, neboť společnost generuje značné cash flow a má velmi sinou tržní pozici. Záporný vlastní kapitál tak v tomto případě bude spíše kombinací mnoha faktorů, které jsou do jisté míry způsobeny

strategickým finančním rozhodnutím managementu, nežli problémy se solvencí nebo likviditou.

Zadlužení Bookingu se nicméně zvyšuje, a pokud nebudeme počítat poslední rok negativního vlastního kapitálu, byl poměr dluhu k vlastnímu kapitálu (D/E) 4,75. I přesto se přílišné zadlužení nejeví jako velká hrozba, neboť krátkodobá aktiva by dokázala bez problému pokrýt celý dluh a společnost generuje silné zisky a cash flow.

Tržby, zisk i cash flow rostou poměrně rychlým tempem, nicméně nemá velký význam porovnávat jejich meziroční růst, neboť v roce 2020 postihla svět již zmíněná pandemie, která měla za následek útlum takřka celého podnikání firmy, což mělo signifikantní vliv na její ziskovost. Je ale dobré vidět, že veškeré tyto metriky od té doby rostou a vrací se tak do původních kolejí. Tržby i cash flow již výrazně překročily hodnoty doby před pandemií a nic nenasvědčuje tomu, že by i nadále nemělo docházet k jejich růstu. Zisk na akcii již také přesáhl úroveň před rokem 2019 a to také díky již zmíněným zpětným odkupům akcií.

Vzhledem k velmi volatilnímu, nízkému a v roce 2023 až zápornému vlastnímu kapitálu nemá ukazatel ROE příliš velkou vypovídající hodnotu. Nicméně ROIC se pohybuje okolo 30 % a vrátil se tak na hodnoty roku 2019, což doplňuje dobrý obrázek o znovu rostoucím trendu firmy.

P/E společnosti je 29,69, což je nad průměrem sektoru, který činí 24,52 a také nad průměrem P/E společností z indexu S&P500 (26; 43).

2.17.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

I přes velké výkyvy ve volném peněžním toku rostla tato položka ve sledovaném období průměrně o více než 10 % ročně. Růst volného peněžního toku v 1.-5. roce je stanoven na 10 % a v 5.-10. roce zpomalen na 6 % ročně. Budoucí P/E je určeno 25, téměř o 5 bodů níže, než je dnes.

Tabulka č. 85 Výpočet hodnoty akcie společnosti Booking Holding Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 73)

Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu	růst 1-5 let
											2033	10%	
6999	7699	8469	9316	10247	11272	11948	12665	13425	14231	15084	355764,7	6%	diskontní míra
Diskontovaný peněžní	7063	7128	7193	7259	7326	7124	6928	6738	6552	6372	150278,9	9%	
Vnitřní hodnota	219963											25,0	

Počet akcií v oběhu	34
Vnitřní hodnota akcie	\$ 6 469,50
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 5 499,08

Hodnota akcie podniku se zohledněním 15 % bezpečnostního polštáře je 5499,08\$. Při investici do akcií za nynější tržní cenu 3502,4\$ vychází průměrné roční zhodnocení 14,03 %.

2.18 Lockheed Martin Corporation

Lockheed Martin je přední světová společnost zaměřující se na obranné a bezpečnostní stroje a technologie, spadající do sektoru průmyslového zboží a služeb, přesněji do odvětví letectví a obrany (75).

Lockheed Martin je klíčový hráč v oblasti vojenských letadel, raketových a vesmírných systémů a bezpečnostních technologií. Podnikání společnosti je rozděleno do několika segmentů, do kterých spadá Aeronautika, zaměřující se na vývoj a výrobu pokročilých bojových letounů. Jejich segment Missiles and Fire Control a se zaměřují především na obranné a raketové systémy a technologie, zatímco Rotary and Mission Systems přináší řešení a technologie pro vrtulníky, lodě a ponorky. Poslední oblastí podnikání společnosti jsou vesmírné technologie, ve kterých hrají důležitou roli především ve vývoji satelitů a průzkumných systémů, díky kterým se mají možnost podílet na některých vesmírných misích NASA (75).

Lockheed Martin byl založen v roce 1995 sloučením obranných firem Lockheed Corporation a Martin Marietta. Společnost sídlí v USA ve městě Bethesda v Marylandu.

I přes to, že se jedná o zbrojařskou firmu, klade Lockheed Martin velký důraz na etiku a společenskou odpovědnost. Vzhledem k tomu, že jsou některé produkty společnosti zásadní a strategické pro obranu a bezpečí jednotlivých států a jejich obyvatel, jsou tyto

produkty pod silnou regulací Spojených Států Amerických a mezinárodních smluv a dohod (76).

2.18.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 86: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lockheed Martin Corporation

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 77)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	47 528	50 710	50 873	52 880	52 456
Vlastní kapitál	3 171	6 038	10 959	9 266	6 835
Cizí zdroje	44 357	44 672	39 914	43 614	45 621
Krátkodobá aktiva	17 095	19 378	19 815	20 991	20 521
Celkový dluh	12 654	12 169	11 670	15 547	18 636
Tržby	59 812	65 398	67 044	65 984	67 571
Čistý zisk	6 230	6 833	6 315	5 732	6 920
Volný peněžní tok	5 827	6 417	7 699	6 132	6 229
Počet akcií v oběhu	282	280	272	255	242

Tabulka č. 87: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lockheed Martin Corporation

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 77)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	3,991	2,02	1,06	1,68	2,73
Zisk na akcii	22,09	24,40	23,22	22,48	28,60
Čistá zisková marže	10,4%	10,4%	9,4%	8,7%	10,2%
ROE	196,5%	113,2%	57,6%	61,9%	101,2%
ROIC	43,43%	43,14%	33,27%	26,48%	31,34%

Tabulka č. 88: Procentuální změny dat z tabulky č. 86 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 77)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	6,7%	0,3%	3,9%	-0,8%
Vlastní kapitál	x	90,4%	81,5%	-15,4%	-26,2%
Cizí zdroje	x	0,7%	-10,7%	9,3%	4,6%
Krátkodobá aktiva	x	13,4%	2,3%	5,9%	-2,2%
Celkový dluh	x	-3,8%	-4,1%	33,2%	19,9%
Tržby	x	9,3%	2,5%	-1,6%	2,4%
Čistý zisk	x	9,7%	-7,6%	-9,2%	20,7%
Volný peněžní tok	x	10,1%	20,0%	-20,4%	1,6%
Počet akcií v oběhu	x	-0,7%	-2,9%	-6,3%	-5,1%

Tabulka č. 89: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.87 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 77)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	-49,50%	-47,16%	57,56%	62,50%
Zisk na akcii	x	10,5%	-4,9%	-3,2%	27,2%
Čistá zisková marže	x	0,3%	-9,8%	-7,8%	17,9%
ROE	x	-42,4%	-49,1%	7,4%	63,7%
ROIC	x	-0,7%	-22,9%	-20,4%	18,4%

Aktiva (pasiva) Lockheed Martin každým rokem mírně rostou a jsou z většiny financovány cizími zdroji. Celkový dluh mírně kolísal, nicméně od roku 2019 znatelně narostl. Dluh k vlastnímu kapitálu je 2,73, nicméně ještě v roce 2021 byl na hladině 1,06, vidíme zde tedy prudký nárůst způsobený změnou obou veličin, vlastní kapitál signifikantně poklesl, zatímco celkové zadlužení vzrostlo. I přesto je dluh společnosti stále menší než krátkodobá aktiva.

Tržby, čistý zisk i volný peněžní tok mezi lety vzrostly, a to i přes pokles, který je patrný zejména v roce 2022 a může mít souvislost s ekonomickým poklesem způsobeným pandemií Covid-19. Nicméně v posledním roce se společnost vrátila zpět do růstových kolejí a očekává další akceleraci tržeb a zisku v návaznosti na zvýšení výdajů na obranu spojenou s nynější napjatou situací ve světě (78).

Ukazatele rentability se pohybují poměrně vysoko, ROE je 101,2 % a ROIC činí 31,34 %, čistá zisková marže je 10,1 %.

P/E společnosti 16,81 a je tedy hluboko pod průměrem firem z indexu S&P 500 a také pod průměrem sektoru, který činí 29,99 (26; 43).

2.18.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

S ohledem na růst volného peněžního toku a výhled společnosti bude ve výpočtu kalkulováno s 5% růstem po celých 10 let. Budoucí hodnota P/E je stanovena na 15, tedy nepatrně níže, než je současná hodnota a hluboko pod průměrem sektoru i firem z indexu S&P500.

Tabulka č. 90: Výpočet hodnoty akcie společnosti Lockheed Martin Corporation
(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 77)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	6229	6665	7132	7631	8165	8736	9348	10002	10703	11452	12253	171776,4	7%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	6115	6003	5892	5784	5678	5574	5472	5371	5273	5176	72560,2	9%	9%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	128898											15,0		diskontní míra

Počet akcií v oběhu	242
Vnitřní hodnota akcie	\$ 532,64
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 452,74

Hodnota akcie po započtení bezpečnostního polštáře činí 452,74\$, investice do akcií při dnešní ceně 463,18 by vynášela méně, než je požadovaných 9 %.

2.19 The TJX Companies, Inc.

The TJX Companies je americký off-price prodejce spadající do spotřebního sektoru, přesněji do kategorie maloobchod oděvů a domácích doplňků a jeho akcie jsou listovány na burze NYSE (79).

Společnost se zabývá provozováním velmi rozsáhlé sítě obchodů primárně s oblečením a bytovými doplňky, a to především v Severní Americe a Evropě. Provozuje off-price obchody, které se vyznačují prodejem za ceny výrazně nižší, než je běžná maloobchodní cena. Mezi jejich značky patří například T.J Maxx, HomeGoods, Siera a Homesense, Marshalls a také spousty značkových e-commerce stránek. Celkový počet obchodů společnosti činí více než 4800 (79).

Historie firmy sahá do roku 1956, kdy byla založena ve státě Massachusetts, kde sídlí dodnes. Během let vedení TJX provedla mnoho strategických akvizic a expanzí, které pomohli jejímu růstu. Pozici CEO zastává od roku 2015 Ernie Herrman (79).

2.19.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 91: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The TJX Companies
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 80)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	14 326	24 145	30 813	28 461	28 349
Vlastní kapitál	5 049	5 948	5 832	6 003	6 364
Cizí zdroje	9 277	18 197	24 981	22 458	21 985
Krátkodobá aktiva	8 469	8 890	15 739	13 259	12 456
Celkový dluh	223	11 464	15 503	12 508	12 744
Tržby	38 972	41 716	32 137	48 550	49 936
Čistý zisk	3 059	3 272	90	3 283	3 498
Volný peněžní tok	2 963	2 843	3 994	2 012	2 627
Počet akcií v oběhu	1 241	1 208	1 200	1 200	1 166

Tabulka č. 92: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The TJX Companies
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 80)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,044	1,93	2,66	2,08	2,00
Zisk na akcii	2,46	2,71	0,08	2,74	3,00
Čistá zisková marže	7,8%	7,8%	0,3%	6,8%	7,0%
ROE	60,6%	55,0%	1,5%	54,7%	55,0%
ROIC	40,54%	24,89%	1,15%	16,91%	22,10%

Tabulka č. 93: Procentuální změny dat z tabulky č. 91 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 80)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	68,5%	27,6%	-7,6%	-0,4%
Vlastní kapitál	x	17,8%	-2,0%	2,9%	6,0%
Cizí zdroje	x	96,2%	37,3%	-10,1%	-2,1%
Krátkodobá aktiva	x	5,0%	77,0%	-15,8%	-6,1%
Celkový dluh	x	5040,8%	35,2%	-19,3%	1,9%
Tržby	x	7,0%	-23,0%	51,1%	2,9%
Čistý zisk	x	7,0%	-97,2%	3547,8%	6,5%
Volný peněžní tok	x	-4,0%	40,5%	-49,6%	30,6%
Počet akcií v oběhu	x	-2,7%	-0,7%	0,0%	-2,8%

Tabulka č. 94: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.92 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 80)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	4263,81%	37,92%	-21,62%	-3,89%
Zisk na akcii	x	9,9%	-97,2%	3547,8%	9,7%
Čistá zisková marže	x	-0,1%	-96,4%	2314,6%	3,6%
ROE	x	-9,2%	-97,2%	3443,9%	0,5%
ROIC	x	-38,6%	-95,4%	1370,4%	30,7%

Aktiva za sledované období vzrostla téměř dvakrát a jsou z většiny financovány cizími zdroji. Největší nárůst byl zaznamenán mezi lety 2019 a 2020, kdy se management rozhodl pro nabrání velkého dluhu. Od té doby dluh společnosti vzrostl jen minimálně. Zadlužení k vlastnímu kapitálu je na hodnotách 2, kolem kterých se pohybuje od roku 2020. Krátkodobá aktiva by dokázala pokrýt téměř celý dluh firmy.

Tržby, čistý zisk i volný peněžní tok rostou hezkým tempem, nicméně tak jako u některých dříve analyzovaných firem je vidět velký negativní vliv pandemie Covid-19 na tržby, a především zisk společnosti. I přes to je ale patrný růstový trend, který se po obtížných letech vrací zpět (81).

ROE je s výjimkou roku 2022 stabilně okolo 55 % a ROIC za sledované období kleslo o polovinu na 22,1 %. Čistá zisková marže se drží kolem 7 %.

P/E je 26,92 a je tak mírně větší než průměr indexu S&P500 i průměr sektoru který je 20,94 (26; 43).

2.19.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

S přihlédnutím k situaci podniku a k jeho růstu volného peněžního toku je stanovena roční míra růstu pro celé období na 6 %. Budoucí P/E je 20, tedy více než 5 bodů pod nynější hodnoty.

Tabulka č. 95: Výpočet hodnoty akcie společnosti TJX Companies Inc.

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 80)

											Terminální hodnota	Míra růstu	
Volný peněžní tok	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	2033	6%	růst 1-5 let
2627	2785	2952	3129	3317	3516	3726	3950	4187	4438	4705	88765,2	6%	růst 5-10 let
Diskontovaný peněžní	2555	2484	2416	2350	2285	2222	2161	2101	2043	1987	37495,4	9%	diskontní míra
Vnitřní hodnota	60100											20,0	

Počet akcií v oběhu	1166
Vnitřní hodnota akcie	\$ 51,54
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 43,81

Vidíme, že i bez započtení 15 % bezpečnostního polštáře by investice do akcií podniku vynesly ročně výrazně pod 9 %, neboť jejich současná tržní hodnota činí 95,03\$.

2.20 Lam Research Corporation

Lam Research Corporation je americká technologická společnost spadající do sektoru polovodičů, její akcie jsou kótované na burze NASDAQ (82).

Lam Research je klíčový hráč v polovodičovém průmyslu, který se zaměřuje na poskytování inovativního vybavení, přístrojů a služeb pro výrobu takzvaných waferů (křemíkových plátků). Ty jsou zásadní pro všechny druhy polovodičových zařízení a čipy. Ve výrobním procesu jsou na wafery nanášeny další materiály a prováděny procesy, jako je fotolitografie, depozice či leptání, díky kterým vznikne samotný čip. Portfolio produktů společnosti zahrnuje i vybavení pro tyto procesy. Díky tomu jsou produkty společnosti uplatňovány nejen při tradiční výrobě polovodičů, ale také se rozšířily například do mikroelektronických systémů či světelných diod (82).

Lam Reserch byl založen v roce 1980 Davidem K. Lamem v Kalifornii. V průběhu let společnost organicky rostla a udělala několik strategických akvizic po celém světě, které jí pomohly dospět do dnešní podoby. Sídlo Lam Reserch se nachází ve městě Fremont

v Kalifornii, nicméně její závody jsou umístěny u několika zemích světa, jako je Rakousko, Čína, Japonsko, Taiwan či Jižní Korea. Pozici CEO zastává od roku 2018 Tim Archer (82).

2.20.1 Fundamentální analýza

Tabulka č. 96: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lam Research Corporation

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 83)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	12 001	14 559	15 892	17 195	18 782
Vlastní kapitál	4 673	5 173	6 027	6 878	8 210
Cizí zdroje	7 328	9 386	9 865	10 317	10 572
Krátkodobá aktiva	8 560	10 854	11 652	12 285	13 228
Celkový dluh	4 495	5 984	5 165	5 225	5 249
Tržby	9 654	10 045	14 626	17 227	17 429
Čistý zisk	2 191	2 252	3 909	4 605	4 511
Volný peněžní tok	2 873	1 923	3 239	2 553	4 677
Počet akcií v oběhu	145	146	142	137	133

Tabulka č. 97: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lam Research Corporation

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 83)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	0,962	1,16	0,86	0,76	0,64
Zisk na akcii	15,11	15,42	27,53	33,61	33,92
Čistá zisková marže	22,7%	22,4%	26,7%	26,7%	25,9%
ROE	46,9%	43,5%	64,9%	67,0%	54,9%
ROIC	24,25%	23,08%	37,04%	42,65%	37,16%

Tabulka č. 98: Procentuální změny dat z tabulky č. 96 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 83)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Dluh k vlastnímu kapitálu	x	20,26%	-25,92%	-11,35%	-15,84%
Zisk na akcii	x	2,1%	78,5%	22,1%	0,9%
Čistá zisková marže	x	-1,2%	19,2%	0,0%	-3,2%
ROE	x	-7,2%	49,0%	3,2%	-17,9%
ROIC	x	-4,8%	60,5%	15,1%	-12,9%

Tabulka č. 99: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.97 v letech

(Zdroj: Vlastní zpracování dle 83)

Ukazatel	Rok				
	2019	2020	2021	2022	2023
Aktiva	x	21,3%	9,2%	8,2%	9,2%
Vlastní kapitál	x	10,7%	16,5%	14,1%	19,4%
Cizí zdroje	x	28,1%	5,1%	4,6%	2,5%
Krátkodobá aktiva	x	26,8%	7,4%	5,4%	7,7%
Celkový dluh	x	33,1%	-13,7%	1,2%	0,5%
Tržby	x	4,1%	45,6%	17,8%	1,2%
Čistý zisk	x	2,8%	73,6%	17,8%	-2,0%
Volný peněžní tok	x	-33,1%	68,4%	-21,2%	83,2%
Počet akcií v oběhu	x	0,7%	-2,7%	-3,5%	-2,9%

Aktiva Lam Research každým rokem svižně rostou a jsou z nepatrně větší částí tvořeny cizími zdroji. Celkový dluh celé sledované období fluktuuje okolo 5000 miliónů dolarů a dluh k vlastnímu kapitálu je 0,64. Krátkodobá aktiva by pak byla schopna pokrýt celkový dluh více než dvakrát a za zmínku také stojí i fakt, že by management společnosti byl schopný zaplatit takřka celý dluh pouze z čistého zisku za rok 2023.

Tržby společnosti rostou každý rok rychlým tempem, s poměrně velkou volatilitou rostl ve sledovaném období také volný peněžní tok, který od roku 2019 vzrostl o více než polovinu. Čistý zisk se od roku 2019 více než zdvojnásobil, více než dvakrát vzrostl také zisk na akcii, kterému mohlo napomoci i snižování počtu volných akcií v oběhu.

Ukazatelé rentability se pohybují na poměrně vysokých úrovních. ROE činí 54,9 % a ROIC 37,16 %. Čistá zisková marže se celé období pohybuje na úrovních okolo 26 %.

P/E Lam Research činí 29,4, pohybuje se tedy zhruba 5 % nad průměrem společností v indexu S&P 500 a také 5 % pod průměrem podniků z polovodičového sektoru. (26,43)

2.20.2 Výpočet vnitřní hodnoty a odhad návratnosti akcie

Vzhledem k rychlosti růstu volného peněžního toku a situaci na trhu je stanovená míra růstu mezi 1. a 5. rokem na 15 % se zpomalením mezi 5. a 10. rokem na 10 % ročně. Budoucí hodnota P/E je stanovena na 25, tedy takřka o 5 bodů níže, než je jeho současná hodnota a zároveň na úrovni průměru firem z indexu S&P 500.

Tabulka č. 100: Výpočet hodnoty akcie společnosti Lam Research Corporation

(Zdroj: Vlastní zpracování dle: 83)

	2024	2025	2026	2027	2028	2029	2030	2031	2032	2033	Terminální hodnota	Míra růstu		
Volný peněžní tok	4677	5379	6185	7113	8180	9407	10348	11383	12521	13773	15150	275459,2	15%	růst 1-5 let
Diskontovaný peněžní	4934	5206	5493	5795	6114	6170	6227	6284	6341	6400	116356,9	9%	10%	růst 5-10 let
Vnitřní hodnota	175321											20,0	diskontní míra	

Počet akcií v oběhu	133
Vnitřní hodnota akcie	\$ 1 318,20
Bezpečnostní polštář	15%
Cena akcie s bezpečnostním	\$ 1 120,47

Hodnota akcie Lam Research je po zohlednění 15 % bezpečnostního polštáře 1120,47\$. Při investici do akcií společnosti za současnou tržní cenu 759,67\$ můžeme očekávat průměrnou roční výnosnost 13,32 %.

3 NÁVRHOVÁ ČÁST

V této části je prezentován vlastní návrh řešení v podobě portfolia složeného z akcií společností analyzovaných v předchozí části. Portfolio je sestaveno z akcií 12 podniků, které se po analýze výsledků hospodaření a výpočtu výnosnosti jeví jako nejziskovější investice. Každý z akciových titulů má v portfoliu stejnou váhu, tedy 8,33 %, tak jak je upřesněno v metodice práce.

3.1 Návrh portfolia

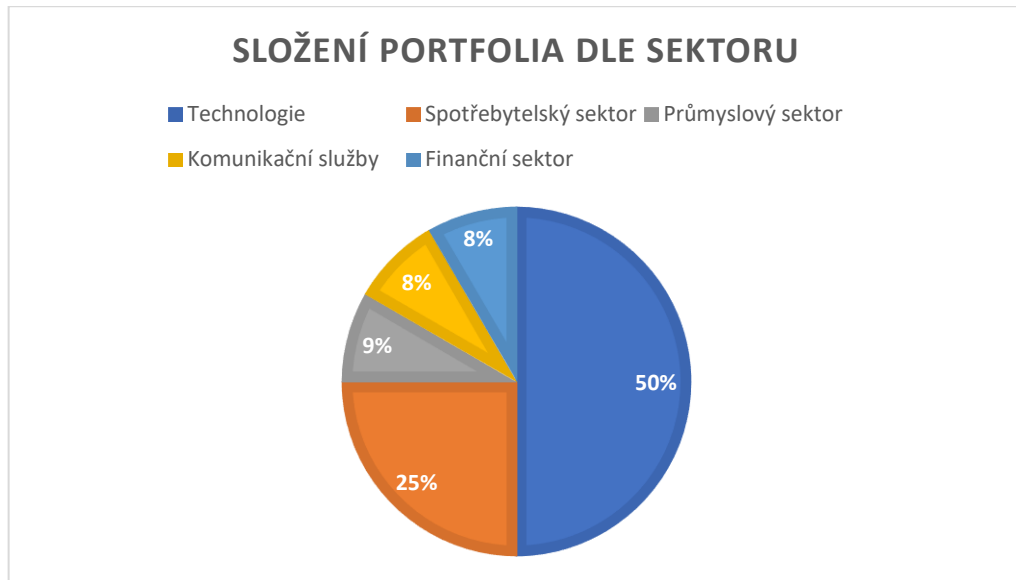
Dvanáct nejvýnosnějších akciových titulů, které byly vybrány na základě analýzy z praktické části práce, jsou uvedeny v následující tabulce.

Tabulka č. 101: Sestavené akciové portfolio

(Zdroj: vlastní zpracování)

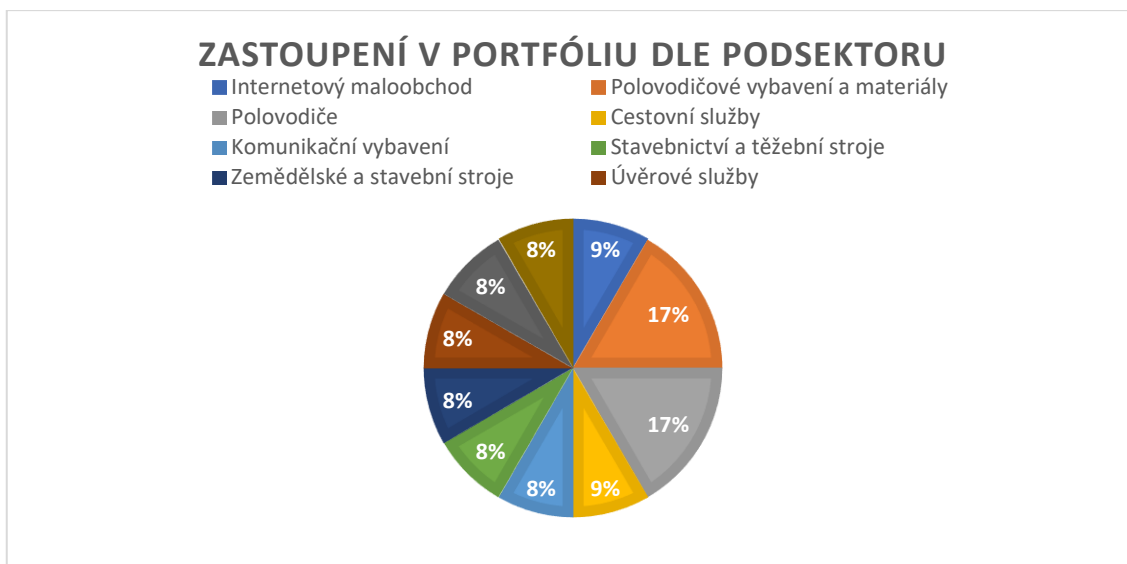
Pořadí	Společnost	Roční výnos	Sektor	Podsektor
1.	PDD Holdings Inc.	22,43%	Spotřebitelský sektor	Internetový maloobchod
2.	Applied Materials Inc.	20,52%	Technologie	Polovodičové vybavení a materiály
3.	Booking Holdings Inc.	14,03%	Spotřebitelský sektor	Cestovní služby
4.	Qualcomm Inc	13,99%	Technologie	Polovodiče
5.	Cisco Systems Inc.	13,71%	Technologie	Komunikační vybavení
6.	Caterpillar Inc.	13,64%	Průmyslový sektor	Zemědělské a stavební stroje
7.	Alphabet Inc.	13,40%	Komunikační služby	Internetový obsah a informace
8.	Lam Research Corp.	13,32%	Technologie	Polovodičové vybavení a materiály
9.	The Home Depot Inc.	13,16%	Spotřebitelský sektor	Maloobchod s domácími potřebami
10.	Broadcom Inc.	12,59%	Technologie	Polovodiče
11.	Accenture plc.	10,39%	Technologie	Informační technologie a služby
12.	Visa Inc.	10,09%	Finanční sektor	Úvěrové služby

Z uvedeného seznamu je vidět, že 6 z 12 společností ze sestaveného portfolia spadá do sektoru technologií, ten je však sám o sobě velmi široký a zastupuje mnoho rozdílných firem. Nadvážení podniků ze sektoru technologií navíc není nic neobvyklého, dokonce samotný index S&P 500 je téměř ze 30 % tvořen technologickými společnostmi (84).



Graf č. 4: Procentuální podíl na portfoliu dle sektoru
(Zdroj: Vlastní zpracování)

Při bližším pohledu na specializaci jednotlivých podniků vidíme, že je portfolio sestaveno z firem z 10 různých podsektorů, z nichž největší zastoupení mají se 17 % podsektor polovodičů a polovodičové vybavení a materiály. Jejich koncentrace v portfoliu přirozeně snižuje jeho diverzifikaci a tím zvyšuje riziko. Může ovšem mít na portfolio také vliv kladný a to především, co se zhodnocení týče.



Graf č. 5: Procentuální podíl na portfoliu dle podsektoru
(Zdroj: Vlastní zpracování)

3.2 Analýza technologického sektoru

Jelikož je portfolio z poloviny tvořeno společnostmi z technologického sektoru, je důležité provést analýzu tohoto dominantního sektoru, včetně jeho trendů, výhledů a prognóz.

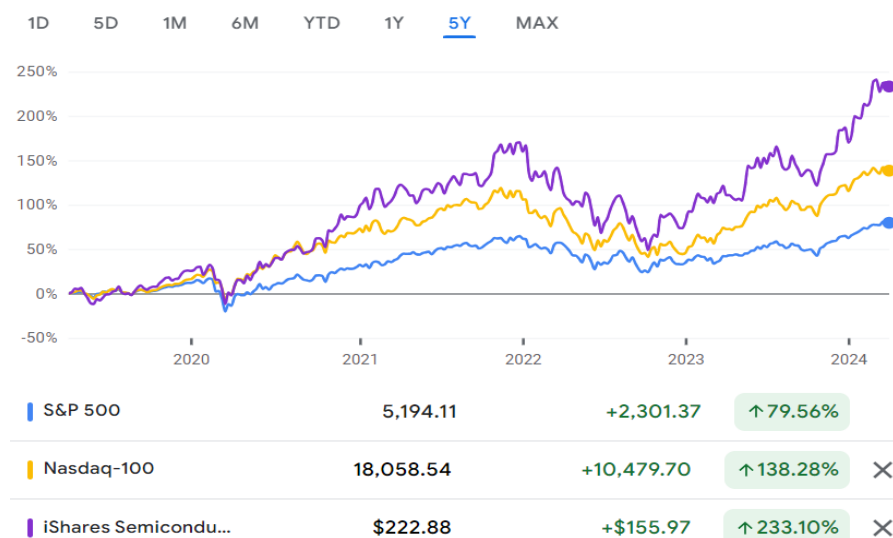
Takřka veškeré velké poradenské a auditorské společnosti se shodují na jedné věci, a to že technologický sektor bude i nadále hýbat světem. Nejčastěji skloňovaným tématem je jednoznačně adopce a vývoj umělé inteligence. Zmiňovaná je především generativní umělá inteligence, jako jsou jazykové modely, které mají potenciál transformovat a zefektivnit procesy a operace v mnoha odvětvích. Většina firem také věří, že AI je stěžejní k modernizaci jejich technologické infrastruktury. Očekává se, že trh s umělou inteligencí dosáhne do roku 2033 hodnoty 1345 miliard USD. Což je z nynějších přibližně 150 miliard USD velmi prudký růst, který signalizuje velké plánované investice v tomto odvětví (85; 86; 87; 88).

Dalším velkým tématem je pokračující expanze cloud computingu, který je páteří mnoha technologických řešení. Rostoucí poptávka po cloudových službách reflektuje potřebu podniků po efektivnějších IT řešeních. Hodnota trhu cloud computingu byla ke konci roku přibližně 580 miliard dolarů. Nacenění tohoto odvětví do roku 2033 je odhadováno na 2062 miliard USD. Velký očekávaný růst v je zde tedy více než patrný (84; 89).

S rostoucí digitalizací je také čím dál důležitější odvětví kybernetické bezpečnosti. Očekávají se zvýšené investice do pokročilých řešení a technologií pro ochranu systémových a datových infrastruktur. Celosvětový trh kybernetické bezpečnosti je oceněn přibližně na 183 miliard USD. Očekává se, že hodnota tohoto trhu bude do konce roku 2028 více než 270 miliard USD. Tento růst je poháněn především zvyšující se frekvencí sofistikovaných kybernetických hrozeb a útoků, které si žádají silné zabezpečení (85; 90; 91).

Je tedy patrné, že tyto trendy budou i nadále přispívat k růstu technologického sektoru. Stěžejním odvětvím, na kterém stojí fungování nejen těchto technologií, ale v podstatě fungování moderního světa, tak jak ho známe jsou polovodiče. Polovodičové čipy jsou stavebním kamenem většiny moderních elektronických zařízení, od počítačů a smartphonů přes automobily až po domácí spotřebiče, průmyslové stroje a medicínské přístroje. Sektor polovodičů je tak esenciální pro růst nejen technologického sektoru. Předpokládá se, že tržby podniků z odvětví polovodičů budou ke konci dekády jeden trilion dolarů, to by z dnešních hodnot znamenalo téměř zdvojnásobení za 6 let. Potenciál pro expanzi a růst těchto společností je tedy více než patrný (92; 93; 94; 95).

Dynamickou rostoucí tendenci polovodičových firem potvrzuje také historické srovnání Indexu S&P 500, Nasdaq 100 a Ishares semiconductor ETF, který je tvořen 35 největšími společnostmi z podsektoru polovodičů a polovodičového vybavení. Při pohledu na graf č. 7 vidíme, že Ishares semiconductor ETF za posledních 5 let výrazně poráží oba zmíněné indexy.



Graf č. 7: Porovnání výkonnosti polovodičových společností s indexem S&P 500 a Nasdaq 100
(Zdroj: 96)

Vzhledem k tomu, že se v portfoliu nachází 4 společnosti, jejichž business je postavený na polovodičích, jsou tyto informace opravdu podstatné, neboť jejich výkonnost bude do velké míry ovlivňovat výkonnost celého portfolia. Nicméně jak je zmíněno výše, historický vývoj tohoto odvětví je velmi pozitivní a veškeré prognózy nasvědčují tomu, že tento trend bude pokračovat i nadále.

3.3 Backtest Portfolia

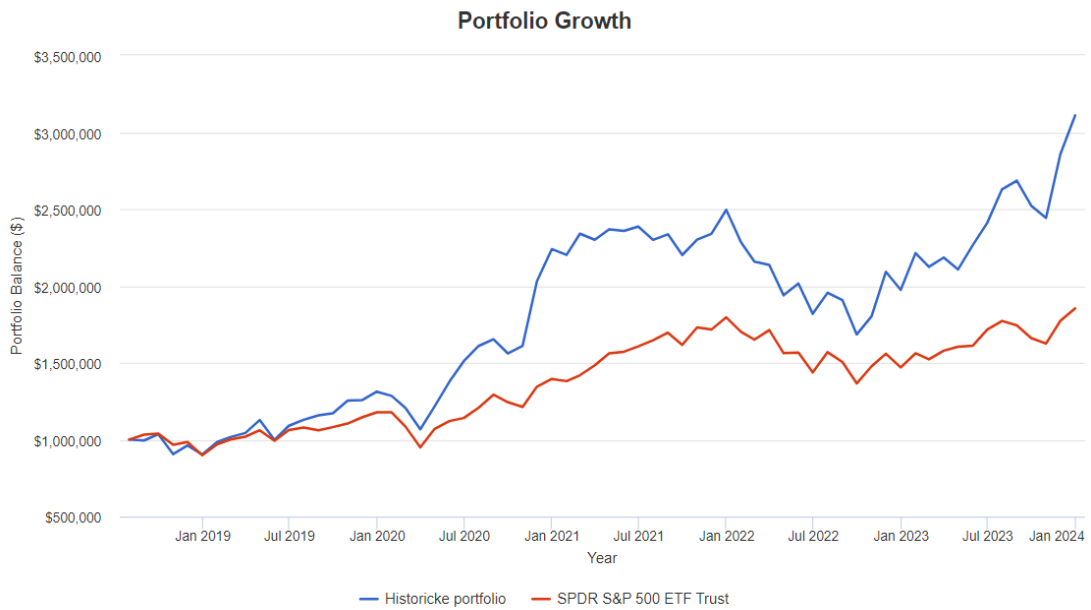
Abych ověřil vývoj akciového portfolia složeného ze společností vybraných pomocí metodiky, která je použita v této práci, vytvořil jsem totožné historické portfolio, které je podloženo daty z minulosti. Začátek testování historického portfolia je stanoven na 1.8. 2018, což je začátek prvního měsíce, kdy byly na burzu listovány akcie společnosti Pinduoduo. Dříve tak nemohlo takto sestavené akciové portfolio existovat. Historické portfolio je sledované v období mezi 1.8. 2018 a 31.12. 2023

Pro ilustraci je portfolio modelováno s prvotní investicí 1 000 000 \$, ovšem jeho vývoj by byl přirozeně totožný při jakékoli investované částce. Historické portfolio je porovnané s burzovně obchodovatelným indexem SPDR S&P 500 ETF Trust, který přesně kopíruje vývoj index S&P 500.

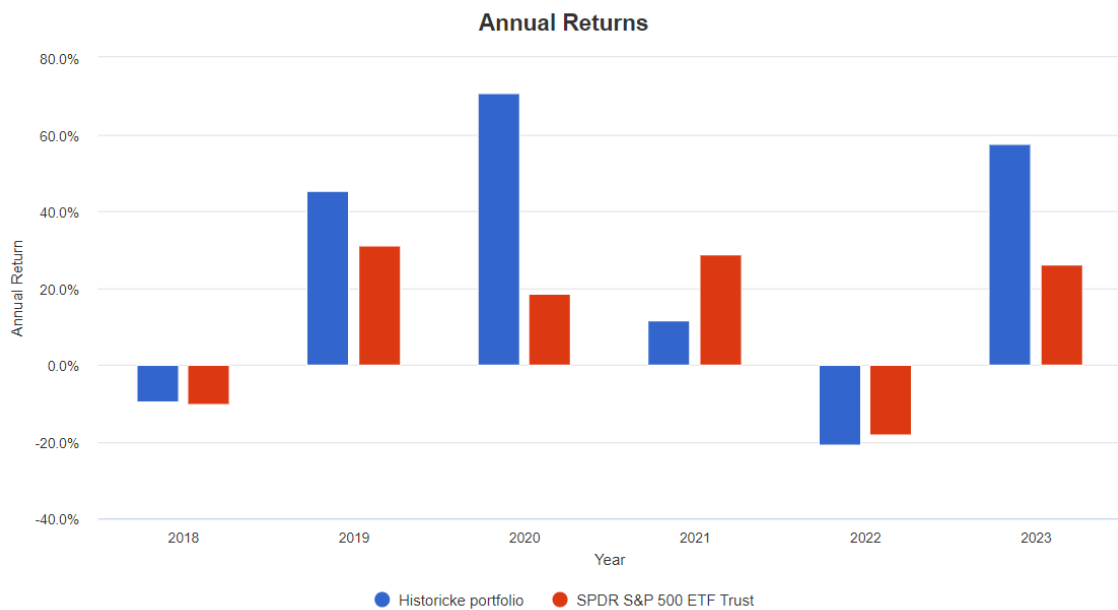
Performance Summary

Portfolio	Initial Balance	Final Balance	CAGR	Stdev	Best Year	Worst Year	Max. Drawdown
Historicke portfolio	\$1,000,000	\$3,109,381 ⁱ	23.30% ⁱ	26.55%	70.67%	-20.86%	-32.51% ⁱ
SPDR S&P 500 ETF Trust	\$1,000,000	\$1,853,716 ⁱ	12.07% ⁱ	18.64%	31.22%	-18.17%	-23.93% ⁱ

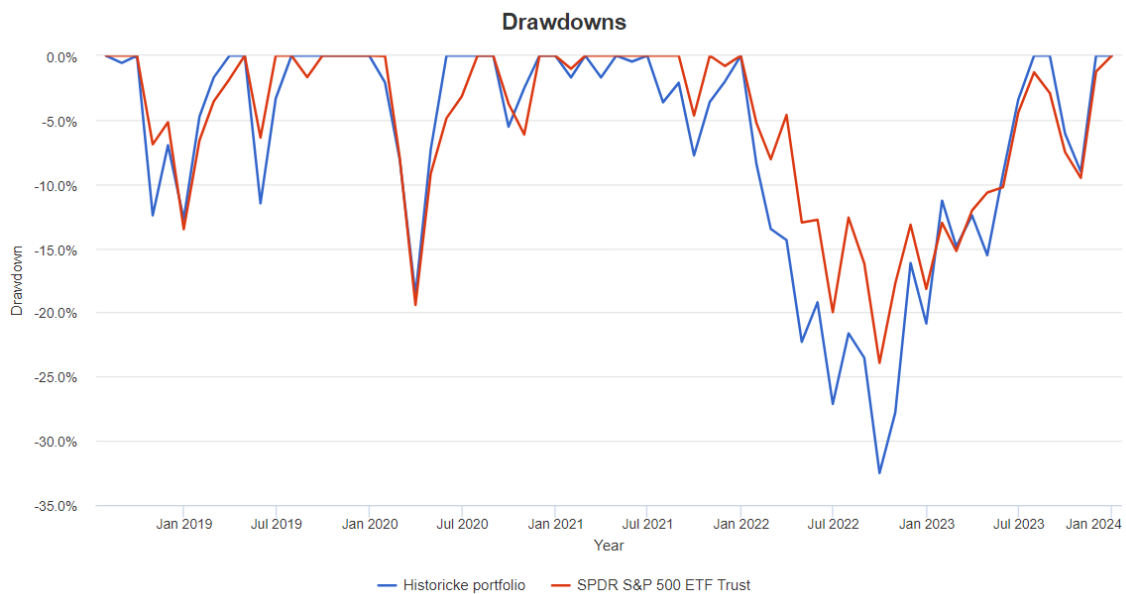
Tabulka č. 102: Porovnání historického portfolia a indexu S&P 500
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 97)



Graf č. 6: Vývoj historického akciového portfolia a Indexu S&P 500
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 97)



Graf č. 7: Roční výnosnost historického portfolia a indexu S&P 500
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 97)



Graf č. 8: Porovnání poklesů historického portfolia a indexu S&P 500
(Zdroj: Vlastní zpracování dle 97)

Z výše uvedených údajů vidíme, že při prvotní investici 1 000 000 \$ do historického portfolia by se do konce roku 2023 tato suma zhodnotila na 3 109 381 \$, to odpovídá celkovému zhodnocení o 210,9 % a složené roční růstové míře (CAGR) 23,3 %. Stejná

suma vložená do ETF kopírující index S&P 500 se zhodnotila o 85,3 %, to odpovídá složené roční růstové míře (CAGR) 12,07 %. Vidíme tedy, že historické portfolio bylo za sledované období extrémně výnosné. I přes to, že se indexu S&P 500 dařilo nadprůměrně, jeho zhodnocení ani zdaleka nedosahuje zhodnocení sestaveného portfolio.

V tabulce č.102 také vidíme, že směrodatná odchylka je u sestaveného portfolio 26,55 a u indexu S&P 500 pouze 18,64. To znamená, že sestavené portfolio je volatilnější a může tak pro investora představovat vyšší potencionální risk.

Podíváme-li se na zhodnocení každého roku (graf č. 5), vidíme, že pokud historické portfolio zakončovalo svůj rok ve ztrátě, byla tato ztráta velmi podobná jako u indexu S&P 500. Nicméně pokud končila svůj kalendářní rok v kladných hodnotách, bylo jeho zhodnocení výrazně vyšší než u námi sledovaného indexu. Toto zjištění doplňuje také pohled na porovnání samotných poklesů z grafu č. 6. Z něho je patrné, že co se týče poklesů, je sestavené portfolio s indexem S&P 500 velmi korelované a hloubka jejich propadu je ve většině případů prakticky totožná. Jediný rok, kdy byl u historického portfolio patrný vyšší pokles, je rok 2022, tedy období, kdy si trh procházel korekcí zapříčiněnou pandemií Covid-19.

3.4 Shrnutí

Portfolio je sestaveno z 12 akciových titulů z 5 sektorů a 10 podsektorů. Největší zastoupení zde mají technologické společnosti, a to především ty polovodičové. Portfolio je tak poměrně koncentrované a může být více rizikové a volatilní než portfolio složená z desítky titulů či méně růstových, stabilních firem. To potvrzují i data získaná z namodelovaného backtestového portfolio. Nicméně ukazují také jeho velmi silnou růstovou tendenci. Takto složené akciové portfolio je tedy vhodné spíše pro dynamičtějšího investora, který v dlouhodobém horizontu požaduje větší zhodnocení, a to i za podstoupení vyššího rizika. To přesně odpovídá profilu investora, který je popsán v úvodní části této práce.

4 ZÁVĚR

Tato práce měla za cíl sestavit investiční akciové portfolio na základě výsledků hospodaření emitentů tak, aby překonalo benchmark, kterým je index S&P 500. Toto portfolio je vhodné pro dlouhodobého retailového investora, který chce dosáhnout nadprůměrného zhodnocení, a to i za podstoupení vyššího rizika.

Nejprve byla stanovena metodika a postup zpracování této práce, včetně veškerých kritérií pro vyselektování jednotlivých společností k následné analýze.

První, teoretická část práce, je esenciální k pochopení problematiky této práce. Je zde popsána terminologie a hlavní pojmy spojené s investováním a akciovými trhy, včetně všech metod, rovnic a výpočtů, které jsou použity v analytické části práce.

Druhá, analytická, část práce se věnuje podrobné analýze vybraných společností dle stanovených kritérií. Tato část obsahuje představení společností a jejich podnikání. Následně je u každé společnosti provedena fundamentální analýza na podnikové úrovni a vyhodnocen výsledek hospodaření pomocí analýzy poměrových ukazatelů a vybraných položek finančních výkazů. Dále je u každé společnosti proveden výpočet vnitřní hodnoty akcie společně s odhadem její výnosnosti.

Třetí, návrhová část, je zásadní částí této práce, která se věnuje návrhu vlastního řešení v podobě sestaveného portfolia složeného z 12 akciových titulů vybraných na základě analýzy z předchozí části práce. Je zde prezentováno sestavené portfolio a proveden backtest pro otestování jeho vývoje a výkonnosti v čase. Dále je zde provedena analýza technologického sektoru a jeho trendů pro získání a doplnění nezbytných informací, jelikož polovina sestaveného portfolia je tvořena právě technologickými společnostmi.

Vidíme, že stanoveného cíle se podařilo dosáhnout, neboť analýzy, výpočty i veškeré představené prognózy nasvědčují tomu, že takto sestavené portfolio má předpoklady k překonání výnosnosti indexu S&P 500 a to poměrně výrazným rozdílem. Je ovšem třeba mít na paměti, že se v budoucnu může stát mnoho nepředvídatelných událostí, které mohou ovlivnit jak výnosnost jednotlivých akcií v tomto portfoliu, tak i celého trhu.

Věřím, že tato práce může mít reálný přínos pro retailové investory a akciové analytiky, kteří hledají inspiraci pro svou práci.

SEZNAM POUŽITÝCH ZDROJŮ

- 1) GLADIŠ, Daniel. *Naučte se investovat*. 2. rozšířené vydání. Praha: GRADA, 2006. ISBN 978-80-247-1205-5.
- 2) GLADIŠ, Daniel. *Akciové investice*. 2. rozšířené vydání. Praha: GRADA, 2021. ISBN 978-80-271-3122-8.
- 3) TŮMA, Aleš. *Ideální investiční portfolio*. Praha: GRADA, 2019. ISBN 978-80-271-0758-2.
- 4) MONETA MONEY BANK. *Co jsou cenné papíry?* Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.moneta.cz/slovník-pojmu/detail/co-jsou-cenne-papiry>. [cit. 2023-10-30].
- 5) REJNUŠ, Oldřich. *Finanční trhy*. Praha: Grada, 2016. ISBN 978-80-247-5871-8.
- 6) THE ECONOMIC TIMES. *What is dividend?* Online. ©2024. Dostupné z: <https://economictimes.indiatimes.com/definition/dividend>. [cit. 2023-10-30].
- 7) PATRIA. *Slovník investora – emitent*. Online. Dostupné z: <https://finance.patria.cz/vzdelavani/zaciname-s-investovanim/slovník-investora#>. [cit. 2023-10-30].
- 8) MINISTERSTVO FINANČÍ ČR. *Investice obecně*. Online. 2015. Dostupné z: <https://financniagramotnost.mfcr.cz/cs/investice/investice-obecne#:~:text=Investice%20jsou%20n%C3%A1strojem%20pro%20C5%99e%C5%A1en%C3%AD,odlo%C5%BEen%C3%A9%20spot%C5%99eby>. [cit. 2023-10-30].
- 9) DEGIRO. *Rizika investování*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.degiro.cz/rizika-investovani#:~:text=Pokud%20se%20spole%C4%8Dnosti%20do%20kter%C3%A9,nebo%20se%20dokonce%20st%C3%A1t%20bezcenn%C3%BDmi>. [cit. 2023-10-30].
- 10) ELEARNTMARKETS. *Margin of safety*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.elearnmarkets.com/school/units/the-intelligent-investor/margin-of-safety-as-the-central-concept-of-investment>. [cit. 2023-11-02].

- 11) LYNX. *Fundamentální analýza*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/trading/fundamentalni-analyza/fundamentalni-analyza-prakticky/>. [cit. 2023-10-31].
- 12) ČAPLÍK, Petr. *Finanční analýza – vertikální a horizontální analýza*. Online. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1456/jaro2010/MPH_FMAN/um/11986869/Vertikalni_a_horizontalni_analyza.pdf. [cit. 2023-10-31].
- 13) JAROLÍM, Jaroslav. *Co je to EPS?* Online. 2023. Dostupné z: <https://finex.cz/eps-co-je-earnings-per-share-eps-jak-vyuzit-pri-investovani/>. [cit. 2023-11-01].
- 14) MRKVIČKA, Josef a KOLÁŘ, Pavel. *Finanční analýza*. 2. přepracované vydání. Praha: ASPI, 2006. ISBN 80-7357-219-2.
- 15) MORGAN STANLEY. *Return on Invested Capital*. Online. 2022. Dostupné z: https://www.morganstanley.com/im/publication/insights/articles/article_returnoninvestedcapital.pdf. [cit. 2024-04-16].
- 16) MASARIKOVA UNIVERZITA. *Časová hodnota peněz*. Online. Dostupné z: https://is.muni.cz/el/1456/podzim2009/BPF_CZAF/um/9092881/casova_hodnota_penez.pdf. [cit. 2024-04-15].
- 17) SVOBODA, Martin. *Asset Guide*. Brno: Computer Press, 2006. ISBN 80-251-1284-5.
- 18) VALETIAM. *Calculating The Present Value Of The Terminal Value*. Online. 2020. Dostupné z: <https://www.valentiam.com/newsandinsights/present-value-of-terminal-value>. [cit. 2024-04-15].
- 19) FIO BANKA. *Představení Apple*. Online. 2022. Dostupné z: <https://www.fio.cz/zpravodajstvi/odborne-clanky/273655-predstaveni-apple-americky-technologicky-titan-ktery-dal-svetu-iphone>. [cit. 2024-01-14].
- 20) APPLE. *Apple 2023 Annual Report 10-K*. Online. 2023. Dostupné z: https://s2.q4cdn.com/470004039/files/doc_earnings/2023/q4/filing/_10-K-Q4-2023-As-Filed.pdf. [cit. 2024-01-14].
- 21) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Apple Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=320193&owner=exclude>. [cit. 2024-02-15].

- 22) PPF BANKA. *Šoky a jejich dozvuky*. Online. 2022. Dostupné z: <https://www.ppf.eu/insights/analyticky-mesicnik/leden-2023-soky-a-jejich-dozvuky/soky-a-jejich-dozvuky>. [cit. 2024-01-15].
- 23) INTERNATIONAL DATA CORPORATION. *Worldwide Smartphone Shipments*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.idc.com/getdoc.jsp?containerId=prUS51776424>. [cit. 2024-01-18].
- 24) BUSINESSABC. *Alphabet Inc.* Online. 2024. Dostupné z: <https://www.openbusinesscouncil.org/wiki/alphabet-google>. [cit. 2024-02-15].
- 25) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Alphabet Inc.* Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1652044&owner=exclude>. [cit. 2024-02-15].
- 26) *STOCK MARKET PE RATIO*. *Průměr P/E indexu S&P 500*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.stockmarketperatio.com/>. [cit. 2024-02-17].
- 27) LYNX BROKER. *Visa*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.lynxbroker.cz/investovani/burzovni-trhy/akcie/visa-akcie/>. [cit. 2024-02-17].
- 28) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Visa Inc.* Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1403161&owner=exclude>. [cit. 2024-02-18].
- 29) STATISTA. *Market share of Visa*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/279469/market-share-of-credit-card-companies-in-the-united-states-by-purchase-volume/>. [cit. 2024-02-18].
- 30) MACROTRENDS. *Visa stock price and P/E ratio*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.macrotrends.net/stocks/charts/V/visa/pe-ratio>. [cit. 2024-02-18].
- 31) BROADCOM. *Broadcom webside*. Online. ©2005-2024. Dostupné z: <https://www.broadcom.com/>. [cit. 2024-02-19].
- 32) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Broadcom Inc.* Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1730168&owner=exclude>. [cit. 2024-04-16].

- 33) MCKINSEY & COMPANY. *Artificial-intelligence hardware: New opportunities for semiconductor companies*. Online. 2019. Dostupné z: <https://www.mckinsey.com/industries/semiconductors/our-insights/artificial-intelligence-hardware-new-opportunities-for-semiconductor-companies>. [cit. 2024-02-19].
- 34) THE PROCTER & GAMBLE COMPANY. *P&G Brands*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://us.pg.com/brands/>. [cit. 2024-02-24].
- 35) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *PROCTER & GAMBLE Co*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=80424&owner=exclude>. [cit. 2024-02-23].
- 36) THE PROCTER & GAMBLE COMPANY. *First Look: P&G's 2019 Annual Report*. Online. 2019. Dostupné z: <https://us.pg.com/blogs/pg-2019-annual-report/>. [cit. 2024-02-23].
- 37) THE HOME DEPOT INC. *Home Depot Website*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://corporate.homedepot.com/page/about-us>. [cit. 2024-02-24].
- 38) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *HOME DEPOT, INC*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=354950&owner=exclude>. [cit. 2024-04-16].
- 39) ASML. *ASML HOLDING NV website*. ©2024. Online. Dostupné z: <https://www.asml.com/en>. [cit. 2024-02-24].
- 40) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *ASML Holding N.V*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=937966&owner=exclude>. [cit. 2024-02-25].
- 41) ACCENTURE. *Accenture website*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.accenture.com/us-en/accenture-timeline>. [cit. 2024-02-25].
- 42) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Accenture plc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1467373&owner=exclude>. [cit. 2024-02-25].

- 43) FULLRATIO. *PE ratio by industry*. Online. 2024. Dostupné z: <https://fullratio.com/pe-ratio-by-industry>. [cit. 2024-02-25].
- 44) CISCO SYSTEMS INC. *About Cisco*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://newsroom.cisco.com/c/r/newsroom/en/us/company.html>. [cit. 2024-02-25].
- 45) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Cisco Systems Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=858877&owner=exclude>. [cit. 2024-02-25].
- 46) PDD HOLDING INC. *About company, Investor relations*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://investor.pddholdings.com/>. [cit. 2024-04-16].
- 47) Arjun Khharpal. *TECH Tech giant PDD Holdings, parent of Pinduoduo and Temu, moves headquarters from China to Ireland*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.cnbc.com/2023/05/04/chinas-pdd-holdings-parent-of-temu-moves-headquarters-to-ireland.html>. [cit. 2024-02-25].
- 48) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *PDD Holdings Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1737806&owner=exclude>. [cit. 2024-02-25].
- 49) NIKE INC. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.nike.com/cz/en/>. [cit. 2024-04-16].
- 50) KENNETH, Mwenda. *Nike athletes: A list of the most influential athletes sponsored by Nike*. Online. 2023. Dostupné z: <https://sportsbrief.com/athletics/29319-nike-athletes-a-list-influential-athletes-sponsored-by-nike/>. [cit. 2024-03-02].
- 51) CARLSON, Debbie. *Nike Inc*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.britannica.com/topic/Nike-Inc>. [cit. 2024-03-02].
- 52) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *NIKE Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=320187&owner=exclude>. [cit. 2024-03-02].
- 53) NIKE. *NIKE, INC. REPORTS FISCAL 2020 FOURTH QUARTER AND FULL YEAR RESULTS*. Online. 2020. Dostupné z: <https://investors.nike.com/investors/news-events-and-reports/investor->

- news/investor-news-details/2020/NIKE-Inc-Reports-Fiscal-2020-Fourth-Quarter-and-Full-Year-Results/default.aspx. [cit. 2024-03-02].
- 54) GEORGIADIS, Stavros. *Nike: A Growth Company With Declining Profitability*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.gurufocus.com/news/2015085/nike-a-growth-company-with-declining-profitability?r=caf6fe0e0db70d936033da5461e60141>. [cit. 2024-04-16].
- 55) FINANCE CHARTS. *Nike P/E average*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.financecharts.com/stocks/NKE/value/pe-ratio>. [cit. 2024-03-02].
- 56) QUALCOMM. *Qualcom about company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.qualcomm.com/company>. [cit. 2024-03-02].
- 57) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Qualcomm Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=804328&owner=exclude>. [cit. 2024-03-02].
- 58) SHARMA, Parv. *Qualcomm Revenue Declines on Demand Weakness Across Handsets, IoT products*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.counterpointresearch.com/insights/qualcomm-revenue-declines-demand-weakness-across-handsets-iot-products/>. [cit. 2024-03-02].
- 59) TEXAS INSTRUMENTS INC. *Texas Instruments Inc. company overview*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.ti.com/about-ti/company/what-we-do.html>. [cit. 2024-03-06].
- 60) PRICE, Gary. *Texas Instruments*. Online. 1996, 2021. Dostupné z: <https://www.company-histories.com/Texas-Instruments-Inc-Company-History.html>. [cit. 2024-03-06].
- 61) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Texas Instruments Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=97476&owner=exclude>. [cit. 2024-03-06].
- 62) MEHTA, Chavi. *TI forecasts dull third quarter on sluggish chip demand*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.reuters.com/technology/texas-instruments-forecasts-third-quarter-revenue-below-estimates-2023-07-25/>. [cit. 2024-03-06].

- 63) KING, Ian. *Texas Instruments' Sales Drop for the First Time Since 2020*. Online. 2023. Dostupné z: <https://finance.yahoo.com/news/texas-instruments-sales-drop-first-212107137.html>. [cit. 2024-03-06].
- 64) CATERPILLAR INC. *Caterpillar company overview*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.caterpillar.com/en.html>. [cit. 2024-03-06].
- 65) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Caterpillar*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=18230&owner=exclude>. [cit. 2024-03-06].
- 66) MAVERICK, J.B. *Why Do Debt-To-Equity Ratios Vary From Industry to Industry?* Online. 2021. Dostupné z: <https://www.investopedia.com/articles/investing/083115/why-do-debt-equity-ratios-vary-industry-industry.asp>. [cit. 2024-03-07].
- 67) CATERPILLAR INC. *CATERPILLAR REPORTS FOURTH-QUARTER AND FULL-YEAR 2020 RESULTS*. Online. 2021. Dostupné z: <https://investors.caterpillar.com/news/news-details/2021/Caterpillar-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2020-Results/default.aspx>. [cit. 2024-03-07].
- 68) UNITED PARCEL SERVICE INC. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://about.ups.com/us/en/our-company.html>. [cit. 2024-03-19].
- 69) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *United Parcel Service Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1090727&owner=exclude>. [cit. 2024-03-18].
- 70) APPLIED MATERIALS INC. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.appliedmaterials.com/>. [cit. 2024-03-20].
- 71) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Applied materials Inc*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=6951&owner=exclude>. [cit. 2024-03-20].
- 72) BOOKING HOLDINGS INC. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://ir.bookingholdings.com/overview/default.aspx>. [cit. 2024-03-21].
- 73) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Booking Holdings Inc*. Online. Dostupné

- z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=1075531&owner=exclude>. [cit. 2024-03-21].
- 74) CARVILLE, Olivia. *Booking Sees More Reservations for Travel as Vaccines Gain*. Online. 2021. Dostupné z: <https://www.bnnbloomberg.ca/booking-sees-more-reservations-for-travel-as-vaccines-gain-1.1599725>. [cit. 2024-03-21].
- 75) LOCKHEED MARTIN CORPORATION. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.lockheedmartin.com/>. [cit. 2024-03-24].
- 76) U.S. DEPARTMENT OF STATE DIRECTORATE OF DEFENSE TRADE CONTROLS. *The International Traffic in Arms Regulations (ITAR)*. Online. Dostupné z: https://www.pmdt.state.gov/ddtc_public/ddtc_public?id=ddtc_kb_article_page&sys_id=24d528fddbfc930044f9ff621f961987. [cit. 2024-03-24].
- 77) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Lockheed Martin Corporation*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=936468&owner=exclude>. [cit. 2024-03-24].
- 78) LOCKHEED MARTIN CORPORATION. *Lockheed Martin Reports Fourth Quarter And Full Year 2023 Financial Results*. Online. 2024. Dostupné z: <https://news.lockheedmartin.com/2024-01-23-Lockheed-Martin-Reports-Fourth-Quarter-and-Full-Year-2023-Financial-Results>. [cit. 2024-03-24].
- 79) TJX COMPANIES INC. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.tjx.com/businesses>. [cit. 2024-03-24].
- 80) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *TJX COMPANIES INC*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=109198&owner=exclude>. [cit. 2024-03-24].
- 81) EUROSTAT. *Impact of Covid-19 crisis on retail trade*. Online. 2022. Dostupné z: https://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php?title=Impact_of_Covid-19_crisis_on_retail_trade. [cit. 2024-03-24].
- 82) LAM RESEARCH CORPORATION. *About company*. Online. ©2024. Dostupné z: <https://www.lamresearch.com/>. [cit. 2024-03-24].

- 83) US SECUCITY AND EXCHANGE COMMISION. *Lam Research Corporation*. Online. Dostupné z: <https://www.sec.gov/edgar/browse/?CIK=707549&owner=exclude>. [cit. 2024-03-24].
- 84) S&P GLOBAL RATINGS. *S&P 500 sector weights*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.spglobal.com/spdji/en/indices/equity/sp-500/#data>. [cit. 2024-03-26].
- 85) DELOITTE. *2024 technology industry outlook*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/us/en/pages/technology-media-and-telecommunications/articles/technology-industry-outlook.html>. [cit. 2024-04-24].
- 86) DELOITTE. *Tech execs expect growth in 2024*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/us/en/insights/industry/technology/executives-expect-tech-industry-growth-in-2024.html>. [cit. 2024-04-24].
- 87) ACCENTURE. *Technology Vision 2024*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.accenture.com/us-en/insights/technology/technology-trends-2024>. [cit. 2024-04-24].
- 88) MARKETSandMARKETS. *AI market*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.marketsandmarkets.com/Market-Reports/artificial-intelligence-market-74851580.html>. [cit. 2024-04-24].
- 89) FUTURE MARKET INSIGHTS. *Cloud computing market*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.futuremarketinsights.com/reports/cloud-computing-market>. [cit. 2024-04-24].
- 90) COMPTIA. *IT INDUSTRY OUTLOOK 2024*. Online. 2023. Dostupné z: <https://connect.comptia.org/content/research/it-industry-trends-analysis>. [cit. 2024-04-24].
- 91) STATISTA. *Cybersecurity – Worldwide*. Online. 2023. Dostupné z: <https://www.statista.com/outlook/tmo/cybersecurity/worldwide#revenue>. [cit. 2024-04-24].
- 92) SEMICONDUCTOR INDUSTRY ASSOCIATION. *Semiconductors are the Brains of Modern Electronics*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.semiconductors.org/semiconductors-101/what-is-a->

- semiconductor/#:~:text=Semiconductors%20are%20an%20essential%20component,energy%2C%20and%20countless%20other%20applications. [cit. 2024-04-25].
- 93) DELOITTE. *How semiconductor plays as a crucial element for economy*. Online. 2022. Dostupné z: <https://www2.deloitte.com/th/en/pages/about-deloitte/articles/semiconductor-eng.html>. [cit. 2024-04-25].
- 94) MCKINSEY&COMPANY. *The semiconductor decade: A trillion-dollar industry*. Online. 2022. Dostupné z: <https://www.mckinsey.com/industries/semiconductors/our-insights/the-semiconductor-decade-a-trillion-dollar-industry>. [cit. 2024-04-03].
- 95) STATISTA. *Semiconductor market revenue worldwide from 1987 to 2024*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.statista.com/statistics/266973/global-semiconductor-sales-since-1988/>. [cit. 2024-04-03].
- 96) GOOGLE FINANCE. *IShares Semiconductor ETF comparison*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.google.com/finance/quote/SOXX:NASDAQ?hl=en&comparison=INDEXSP%3A.INX%2CINDEXNASDAQ%3ANDX&window=5Y>. [cit. 2024-04-03].
- 97) PORTFOLIO VISUALIZER. *Backtest Portfolio Asset Allocation*. Online. 2024. Dostupné z: <https://www.portfoliovisualizer.com/backtest-portfolio#analysisResults>. [cit. 2024-05-09].

SEZNAM POUŽITÝCH GRAFŮ

Graf č. 1 Investice.....	20
Graf č. 2 Investiční trojúhelník.....	21
Graf č. 3 margin of safety.....	23
Graf č. 4: Procentuální podíl na portfoliu dle sektoru.....	99
Graf č. 5: Procentuální podíl na portfoliu dle podsektoru.....	100
Graf č. 6: Vývoj historického akciového portfolia a Indexu S&P 500.....	103
Graf č. 7: Roční výnosnost historického portfolia a indexu S&P 500.....	104
Graf č. 8: Porovnání poklesů historického portfolia a indexu S&P 500.....	104

SEZNAM POUŽITÝCH TABULEK

Tabulka č. 1: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Apple Inc.	35
Tabulka č. 2 Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Apple Inc..	35
Tabulka č. 3: Procentuální změny dat z tabulky č. 1 v letech.....	36
Tabulka č. 4: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.2 letech	36
Tabulka č. 5: Výpočet hodnoty akcie společnosti Apple Inc.	37
Tabulka č. 6: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Alphabet Inc.....	38
Tabulka č. 7: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Alphabet Inc.	39
Tabulka č. 8: Procentuální změny dat z tabulky č. 6 v letech.....	39
Tabulka č. 9: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.7 v letech	39
Tabulka č. 10: Výpočet hodnoty akcie společnosti Alphabet Inc.....	41
Tabulka č. 11: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Visa Inc.....	42
Tabulka č. 12: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Visa Inc.	42
Tabulka č. 13: Procentuální změny dat z tabulky č. 11 v letech.....	42
Tabulka č. 14: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.12 letech	43
Tabulka č. 15 Výpočet hodnoty akcie společnosti Visa Inc.	44
Tabulka č. 16: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Broadcom Inc.....	45
Tabulka č. 17: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Broadcom, Inc.	45
Tabulka č. 18: Procentuální změny dat z tabulky č. 16 v letech.....	46
Tabulka č. 19: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.17 letech	46
Tabulka č. 20: Výpočet hodnoty akcie společnosti Broadcom Inc.....	47
Tabulka č. 21: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Procter & Gamble Co.	48
Tabulka č. 22: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Procter & Gamble Co. (Zdroj: Vlastní zpracování dle 35)	48
Tabulka č. 23: Procentuální změny dat z tabulky č. 21 v letech.....	49
Tabulka č. 24: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 22 letech	49
Tabulka č. 25: Výpočet hodnoty akcie společnosti The Procter & Gamble Company ..	50
Tabulka č. 26: Vybraná data z výročních zpráv společnosti The Home Depot Inc.	51

Tabulka č. 27: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The Home Depot Inc.....	51
Tabulka č. 28: Procentuální změny dat z tabulky č. 26 v letech.....	52
Tabulka č. 29: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 27 v letech ..	52
Tabulka č. 30: Výpočet hodnoty akcie společnosti The Home Depot Inc.	53
Tabulka č. 31: Vybraná data z výročních zpráv společnosti ASML HOLDING NV	54
Tabulka č. 32: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti ASML HOLDING NV	54
Tabulka č. 33: Procentuální změny dat z tabulky č. 31 v letech.....	55
Tabulka č. 34: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 32 v letech ..	55
Tabulka č. 35: Výpočet hodnoty akcie společnosti ASML Holding N.V	56
Tabulka č. 36: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Accenture plc	57
Tabulka č. 37: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Accenture plc.....	58
Tabulka č. 38: Procentuální změny dat z tabulky č. 36 v letech.....	58
Tabulka č. 39: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 37 v letech ..	58
Tabulka č. 40: Výpočet hodnoty akcie společnosti Accenture plc	59
Tabulka č. 41: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Cisco Systems, Inc.....	60
Tabulka č. 42: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Cisco Systems, Inc.	61
Tabulka č. 43: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.41 v letech ...	61
Tabulka č. 44: Procentuální změny dat z tabulky č. 42 v letech.....	61
Tabulka č. 45: Výpočet hodnoty akcie společnosti Cisco Systems Inc.....	62
Tabulka č. 46: Vybraná data z výročních zpráv společnosti PDD Holdings Inc.....	63
Tabulka č. 47: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti PDD Holdings Inc.....	64
Tabulka č. 48: Procentuální změny dat z tabulky č. 46 v letech.....	64
Tabulka č. 49: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.47 v letech ...	64
Tabulka č. 50: Výpočet hodnoty akcie společnosti PDD Holdings Inc.....	65
Tabulka č. 51: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Nike Inc.	67
Tabulka č. 52: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Nike Inc.	67
Tabulka č. 53: Procentuální změny dat z tabulky č. 51 v letech.....	67

Tabulka č. 54: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 52 v letech ..	68
Tabulka č. 55: Výpočet hodnoty akcie společnosti Nike Inc.	69
Tabulka č. 56: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Qualcomm Inc.	70
Tabulka č. 57: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Qualcomm Inc.	70
Tabulka č. 58: Procentuální změny dat z tabulky č. 56 v letech.....	70
Tabulka č. 59: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.57 v letech ...	71
Tabulka č. 60: Výpočet hodnoty akcie společnosti Qualcomm Inc.	72
Tabulka č. 61: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Texas Instruments Inc.	73
Tabulka č. 62: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Texas Instruments Inc. (Zdroj: Vlastní zpracování dle 61).....	73
Tabulka č. 63: Procentuální změny dat z tabulky č. 61 v letech.....	73
Tabulka č. 64: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.62 v letech ...	74
Tabulka č. 65: Výpočet hodnoty akcie společnosti Texas Instruments Inc.....	75
Tabulka č. 66: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Caterpillar Inc.	76
Tabulka č. 67: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Caterpillar Inc.	76
Tabulka č. 68: Procentuální změny dat z tabulky č.66 v letech.....	76
Tabulka č. 69: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.67 v letech ...	77
Tabulka č. 70: Výpočet hodnoty akcie společnosti Caterpillar Inc.	78
Tabulka č. 71: Vybraná data z výročních zpráv společnosti UPS Inc.	79
Tabulka č. 72: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti UPS Inc.	79
Tabulka č. 73: Procentuální změny dat z tabulky č. 71 v letech.....	79
Tabulka č. 74: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.72v letech	80
Tabulka č. 75: Výpočet hodnoty akcie společnosti UPS Inc.....	81
Tabulka č. 76: Vybraná data z výročních zpráv společnosti Applied Materials Inc.	82
Tabulka č. 77: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Applied Materials Inc.	82
Tabulka č. 78: Procentuální změny dat z tabulky č. 76 v letech.....	82
Tabulka č. 79: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.77 v letech ...	83
Tabulka č. 80: Výpočet hodnoty akcie společnosti Applied Materials Inc.	84

Tabulka č. 81: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Booking Holdings Inc.....	85
Tabulka č. 82: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Booking Holdings Inc.....	85
Tabulka č. 83: Procentuální změny dat z tabulky č. 81 v letech.....	86
Tabulka č. 84: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č. 81 v letech ..	86
Tabulka č. 85 Výpočet hodnoty akcie společnosti Booking Holding Inc.	88
Tabulka č. 86: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lockheed Martin Corporation	89
Tabulka č. 87: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lockheed Martin Corporation	89
Tabulka č. 88: Procentuální změny dat z tabulky č. 86 v letech.....	90
Tabulka č. 89: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.87 v letech ...	90
Tabulka č. 90: Výpočet hodnoty akcie společnosti Lockheed Martin Corporation	91
Tabulka č. 91: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The TJC Companies (Zdroj: Vlastní zpracování dle 80).....	92
Tabulka č. 92: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti The TJC Companies (Zdroj: Vlastní zpracování dle 80).....	92
Tabulka č. 93: Procentuální změny dat z tabulky č. 91 v letech.....	93
Tabulka č. 94: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.92 v letech ...	93
Tabulka č. 95: Výpočet hodnoty akcie společnosti TJX Companies Inc.	94
Tabulka č. 96: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lam Research Corporation	95
Tabulka č. 97: Vybrané ukazatele vypočítané z výročních zpráv společnosti Lam Research Corporation	95
Tabulka č. 98: Procentuální změny dat z tabulky č. 96 v letech.....	96
Tabulka č. 99: Procentuální změny dat vybraných ukazatelů z tabulky č.97 v letech ...	96
Tabulka č. 100: Výpočet hodnoty akcie společnosti Lam Research Corporation	97
Tabulka č. 101: Sestavené akciové portfolio	98
Tabulka č. 102: Porovnání historického portfolia a indexu S&P 500	103

SEZNAM POUŽITÝCH ROVNIC

Rovnice č. 1: Zisk na akcii.....	29
Rovnice č. 2: Běžná likvidita.....	29
Rovnice č. 3: Dluh k vlastnímu kapitálu.....	30
Rovnice č. 4: Návratnost vlastního kapitálu	30
Rovnice č. 5: Cena k zisku na akcii	31
Rovnice č. 6: Cena k tržbám na akcii	31
Rovnice č. 7: Čistá zisková marže	31
Rovnice č. 8: Dividendový výnos.....	32
Rovnice č. 9: DCF model	32
Rovnice č. 10: Návratnost investice	33